

学校的理想装备

电子图书·学校专集

校园网上的最佳资源

《第二冲击波》

—金融风暴下的联系汇率制

 **eBOOK**
网络资源 中国风

《第二冲击波》—目录

上篇亚洲飓风

第一章过程实录

自 1997 年 9 月 15 日至 12 月 18 日，东南亚金融风暴持续震荡，蔓延至亚洲其他国家和地区，以及震撼全球重要事件的完整记录

第二章第二波风暴

东南亚再掀飓风

猜瓦利总统辞职

新首相的作为

马哈蒂尔发动全民运动救市

马因提前摊还外债，货币危机冲击减缓

拉莫斯抱怨国际传媒

印尼灾难深重

印尼获 IMF 的财政援助

国际货币基金组织给印尼开出“药方”金融危机向亚洲其他国家和地区蔓延

撼动欧美

美国利率影响全球

格林斯潘把战火引向全球

大摩对香港插上重重一刀

港元保卫战

香港跌风浸淫全球

索罗斯亏损 20 亿美元

索罗斯基金会在克罗地亚被绳之以法风暴波锋北移韩、日

东南亚部份汇市股市一度回升

历来最大拯救金韩金融界企业界称接受 IMF 条件是“国耻”

非吞不可的苦药江泽民说金融风波可逐步平息国际货币基金头寸趋紧“9+3”峰会倡导自救

风暴狂潮轮流转

马哈蒂尔：我什么也不说了

第三章对亚洲各国的深层次影响

灾情超过墨西哥当年情况增长速度放缓

金融业求变

银行界重新定位

利率水平提高

债务本息负担增加

人民生活压力增大高官减薪

公司推迟上市

工程停建，企业裁员

出口订单飘忽不定

引发亚洲各国政治纠纷

景观失色

大富豪“票面身家”大起大落
引起国内公司不正常交易
房地产的颓势
亚洲股市中的金融股和地产股
货币政策反而加剧汇市动荡
调查机构大幅下调亚洲经济增长率预计
欧美政治与经济风险咨询机构重新检讨对亚洲各国的评估
单位信托基金报价滑落
亚洲石油价格跌到两年来最低
推延跨国公司在亚洲的投资进度
海外银行关闭
亚洲外国公司受到冲击
影响东北亚自由贸易区进程对亚洲其他国家敲响警钟

第四章台湾股灾台币相对升值出口受挫

外汇交易量顿然上升
外汇储备减少
10月份台湾外资净汇出金额近8亿美元
索罗斯挥舞魔杖
来自南韩的阴影
是主动贬值，还是风口难当
政治信任崩溃是形成台金融风暴主因
台专家学者吁民众要准备“缩衣节食”
台湾的增长点仍是高科技产业

第五章金融风暴中的香港金融市场

打响港元保卫
战由香港刮起的跌风席卷全球
穆迪调低香港的盈利评级
战事激烈，外汇储备反而增加
红筹股的表现
香港的挤兑风波
官地拍卖成交价比预期高
一万点防线中的黑洞
两大评级公司的不同观感
产业是根，金融是叶
对港未来投资环境 96%美商有信心香港金融风波引发的隐忧
港市仍面临挑战

第六章金融风暴下的联系汇率制

联系汇率经受考验
7.8 这个重要的经济变量从何而来
联系汇率制竟然是对付投机者的虎口
港元汇率体制还是可靠
的联系汇率是其他经济政策的基石
联系汇率制能够保持香港竞争力

第七章南韩惊变

韩国金融市场乌云密布
韩国经济在去年就开始恶化
败絮其中的家族企业
韩国金融危机加深韩国外汇储备逐渐枯竭
韩国综合金融公司失败
韩国成为“第二个泰国”
韩元贬值可能带来新的震动
韩国银行的角色
银行挤提金泳三公开道歉，吁人民束紧腰带
诉求国际货币基金施以援手
大企业申请保护
韩国金融危机的影响
西方认为韩元危机显示韩国经济模式失灵
美国穆迪调低韩泰信贷评级
韩国前景各说不一
韩国是否饮鸩止渴？韩国危机可能导致国际偿付制度崩溃
韩国危机可能触发全球大萧条
韩国金融危机大事记

第八章日本危机

九十年代以来日本经济增长的反常状态
大企业破产风云
七年前经济泡沫遗留下的坏帐包袱
东南亚金融危机加剧了日本经济危机
北海道拓殖银行倒闭
香港八佰伴清盘
山一证券倒闭
事件德阳地方银行倒闭日本央行左支右拙，拼力抵挡
动用公共基金助金融机构解决巨额坏帐
日本金融“列车”为何脱轨？
日本经济从此进入多事之秋
日本银行纷纷从海外撤资
日本危机将影响全球
日本经济能复苏吗？
日本的教训极为深刻

第九章各个国家和地区如何应对金融风暴

制定全面金融改革计划
先要恢复人们对经济的信心
从金融管制转为金融监督
从金融管制转为金融监督
政府应该避免“否认心理”
放宽银行金融股权转让政策综合化多元化经营抗灾能力强
必要时放松银根启用能手
新加坡为什么能够稳住
其他国家货币贬值后，受灾较轻的新加坡怎么办

马哈蒂尔防堵投机者的办法
节约预算
动用外汇基金
重药治病须彻底把动荡当作是深化改革的机会
坚持经济开放的方向

第十章亚洲垮掉了吗？

亚洲的基础设施依然完好
菲律宾经济前景并不坏新加坡在亚洲的影响力增强
世行行长认为东南亚金融危机已受控
亚洲大多数国家和地区仍被看好
跨国公司并没有停止在东南亚寻找投资项目
仍然看好东北亚市场，历宝基重新推出中国基金
东南亚金融危机最糟情况已过去
德资 SAP 拟投资亚太区资讯科技教育亚洲大多数国家和地区仍被看好
东南亚经济复苏需要时日
把这次金融危机看作是一种调整和整合
“亚洲奇迹”不会消失
21 世纪仍是亚洲的世纪，金融危机仅是“短暂痛苦”
金融危机靠泰国解除困境时才会烟消云散新港台总体经济表现佳成为
国际基金投资重点
马来西亚致力于成为亚洲黄金交易中心
亚洲金融市场动荡是转机而不是危机
目前是趁低吸购的良机
亚洲国家的反思
三大教训
缺乏透明度
黑箱作业带来的后遗症
该是清醒的时候了
看作是一次警钟
一些政治领袖以为仍身处 50 年代
私人企业界责任难卸

第十一章下一波风暴袭向谁？

谁处在下一个风口
何时是尽头
别奢望亚洲经济会很快复苏国际结算银行认为危机会进一步扩大
世界经济现状与当年“大萧条”时期有相似之处
南亚怎么样？
拉美会不会成为新一轮的暴风圈？
澳洲否？
俄罗斯？
中东国家否？

下篇东西方经济论衡

第十二章、亚洲金融风暴对西方经济的影响

美股上演 10 年前“黑色星期一”
对全球工业国家的深重影响影响
明年美国和欧洲经济
欧美出口受挫
巨大的加息阴影
欧美金融市场动荡不已、连绵成片
美国及欧洲高度关注亚洲金融市场
美国贸易赤字将激增
亚洲货币危机将对石油形势产生影响
国际货币基金组织调低 1998 年世界经济增长预测
世界经济明年增长率比预计低 0.9 个百分点美经济增长出现减慢迹象
全球金融机构开始重新整合
亚洲金融风暴导致美国延迟加息
亚洲金融风暴对西方的影响是利多于弊
美金融集团盈利大增

第十三章、西方人眼中的亚洲金融风暴

不要把亚洲勾销掉
亚洲如何走出风暴
国际资本市场是一丝不苟和富有洞察力的法官
揭开亚洲经济新角逐的帷幕
东南亚将迎来新增长期
日本模式在东南亚碰壁
“有益的危机”
钉住汇率制度已告终结
亚洲大陆为十年的梦想付出了代价
世界已经变成了一个“地球村”
“这是一场青春期的危机”
西方公司对东南亚仍充满希望
这是一场深刻的经济危机
金融市场全球化
经济增长受拖累
欧洲可打货币牌
关于全球股市动荡的九个问题
法国人看亚洲金融风暴问题不在烹调方法而在厨师
亚洲金融危机将延缓世界经济增长
解决危机不能靠某个机构提供资金
乐观看待美国股市动荡
“彻底推翻股市牛市论点”？
亚洲货币危机影响在扩大
亚洲金融危机将导致世界性通货紧缩
美日在货币动荡问题上各怀心事
日本为何促建立亚洲货币基金会
亚洲陷入瘫痪状态：怎么办？
灾难将局限在东南亚国家

亚洲金融风暴把全球搞得混乱不堪
亚洲“光荣时代结束了”
亚洲经济危机会发展到什么程度？
成长中的烦恼
亚洲经济危机会发展到什么程度？
全球化和信息化到底意味着什么
一场全球性衰退的不良征兆
世界经济增长将受挫
国际社会对亚洲危机处理不当
亚洲经济模式受到质疑
APEC 选择了自由贸易
亚洲经济面临抉择
亚洲经济模式已过时
亚洲金融危机的性质变了
国际资本流动不稳定性潜伏危险

第十四章、争执发生在东西方之间

西方认为是亚洲自己种下的祸根
西方从不承认国际炒家的重要作用
亚洲认为挑起投机者兽欲的是克鲁格曼
美国认为亚洲国家应该推行西方的体制亚洲基金的争端
抗衡西方七大工业国的 15 国集团
亚洲欲发展成熟债券市场以稳住资金流向
美议员要求马哈蒂尔公开道歉或辞职
马哈蒂尔呼吁货币管制的针对性
马哈蒂尔谴责西方经济霸权
援助马来西亚的纠葛
马美关系透露的讯息
亚洲国家认为西方的投机和操纵是危机的根源
美国投资者并不为亚洲危机感到担忧
亚洲坚称是幕后黑手在拖缓经济增长速度
一些亚洲国家希望西方大国出面来解决危机
美不愿帮助韩国解决金融危机亚太经合论坛峰会上的对话
西方试图冲淡这场危机的深度
唱衰亚洲经济西方热心推进贸易自由化的进程
亚洲开始谨慎看待电讯市场开放和贸易自由化问题
亚洲对于社会开放前景的困惑
西方对亚洲巨额贷款的担忧
西方反对限制资本流动

第十五章、这是一场世界经济秩序的大变局

一个观察当今经济世界变局的视角
全球资本主义：变局的取向
西方对抗非西方
美国梦
世界金融体系的变数

从美日矛盾看全球变局的动力因素

国际天秤的失衡

是全球化提供了变局的背景

全球化断开的裂痕

无阻无碍的飘荡幽灵

全球讯息化：金融风暴的技术平台

金融自由化的力道

世界上最有力量的经济体

出口平台的终结？

一种新的国际储备货币体系在悄悄崛起

救世主的后面

国际炒家仅仅是小卒子

跨国公司的新动作

结语中国如何绝风险于门外中国金融体制改革步伐

对防范金融风险已有所警觉

防止国际炒家侵入颁布外汇帐户管理新规定

中国降低准备金利率，有利国企及经济发展

李岚清说中国经济与世界经济已紧密结合在一起

由中共中央召开的全国金融会议

吴仪认为金融风波将削弱中国出口竞争力

上海关注东南亚金融风暴

亚洲金融风波对广东经济可能造成负面影响

中国的超赶型增长方式易受金融风暴创击

中国与金融风波“擦肩而过”

中国应建立国内资本市场，以避免受到金融风暴狙击港元应与人民币

挂钩在对外开放上采取既放慢又放快的两手应策

《参考消息》所报导的外界看法

受亚洲金融危机拖累人民币可能贬值

中国最可能受到亚洲金融风暴波及

暂不让人民币自由兑换是明智的

人民币贬值的利弊得失

中国的银行制度不健全中国能挡开风暴吗？

中国商业银行有不良资产存在

美报认为中国须警惕东南亚经济危机

中国目前不会发生金融危机

中国应从东南亚金融危机中吸取教训

中国免受冲击，但能持续多久？

中国对东亚经济的回升至关重要

中国应从日韩模式的崩溃中吸取教训

附录

货币投机者是如何下手的？

炒家如何从港元利率上升获利？

《全球财经》杂志评选全球金融业强人

中国的外债总量

《第二冲击波》—过程实录

第一章 过程实录

自 1997 年 9 月 15 日至 12 月 18 日，东南亚金融风暴持续震荡，蔓延至亚洲其他国家和地区，以及震撼全球重要事件的完整记录

9 月 16 日：大部分东南亚货币因泰国政局不稳而受新的抛售压力，与此同时，泰国重申履行对 172 亿美元国际紧急拯救计划作出的承诺。印尼宣布押后大型基建项目。

在忧虑美国加息之审慎情绪下港股反复下跌红筹国企股亦见明显沽售压力。恒生指数最低曾跌至 14358.55，收市报 14411.19，跌 219.46 或 1.5%，成交进一步缩减至 149.7 亿港元。美国公布 8 月份消费物价指数增长，较市场预期温和，显示加息压力纾缓

泰国官方宣布，欧洲和亚洲的财长本周将在曼谷会商，讨论东南亚货币危机和磋商促进地区之间的合作及投资。这次高级会谈将是这两大洲的财长在亚欧会议主持下会商以来的首次会议。亚欧会议之成立，旨在加强亚、欧和北美三极关系中已察觉的薄弱环节。

新加坡国立大学经济系高级讲师严居仍博士认为这场金融危机最恶劣的情况已经过去过去两个多月来币值可在一日内剧跌 10%至 15%的现象大概不会再度出现目前甚至跌超过 5%都已不太可能。但他说，“东南亚各国纷纷走向汇率自由浮动时所造成的货币动荡是不可避免的，却会带来出口增长的新希望”。严博士认为，在这场危机渐趋平息时，东南亚国家的经济实力当然会较前虚弱，而且也须束紧腰带来度过难关。各国央行为捍卫本国币值所动用的巨额外汇储备，也已导致一些国家的储备面临枯竭，而国所欠的美元债务，目前也是一大负担。他也认为，受害最严重的依然是泰国，国际基金会在提供贷款时开出条件，要泰国一方面削减开销，一方面提高税收，这将使泰国政府处于两难境地。满足了国际基金会的要求，便势必损害到劳工的利益。反之亦然。泰国必须在这种政治与经济两面受困的情况下，寻找妥善的均衡。至于其他东南亚国家，由于情况不比泰国恶劣，所以虽将面对经济放缓的事实，但增长率却仍将居高。马来西亚的经济增长还会维持在 7%到 8%，印尼和新加坡则在 7%左右。而菲律宾也可望达到 5%，和欧美国家平均低于 3%的增长率相比，亚太区域仍然遥遥领先。他乐观地预测，除泰国外，亚太区域在明年中便会恢复先前的冲劲，而且在未来 5 年内，这里仍不失为一个高经济增长的区域。他援引一句拳击赛的用语来形容，“拳手倒地但未出局”。

香港《南华早报》报道，假如泰国不加快金融改革的步伐，国际基金

会可能会取消对泰国的 172 亿美元贷款配套。东南亚市场一位交易员认为，“假使这项报道属实 我们可以看到美元向上飙涨”。

猜瓦利下周将面对国会的不信任投票。到时他可能会被逼辞职或宣布重新选举。这项消息使泰铢兑美元的汇率再度下探。

9 月 17 日：在新一轮的狙击性抛售下，东南亚货币兑美元的汇率昨日全线下跌；马政府无意展延多媒体超级走廊等大型工程项目；交易员的观点是，泰铢的动向将与国际基金会的贷款配套戚戚相关；市场仍然担忧，国际基金会将因泰国不能遵守所开列的条件而取消对泰国所承诺的 172 亿美元贷款。

菲律宾央行将进一步调低比索存款法定储备率的消息，使市场继续看淡比索。调低这项储备率，可能会释放更多的现金到市场，并招致投机者对比索的抛售。

身为基金会中期委员会主席，同时也是比利时副总理兼财长的梅斯塔德说，“我们最关注的是在这样的情况下，基金会该扮演什么样的角色，以避免问题再次发生”。他也透露，在某些情况下，基金会将考虑允许政府限制资金的自由流动，以打击货币炒家的建议。“我们最终的目标将是让资金自由流动，不过，对一些国家而言，这个目标也许得等上好一段时间”。一些发展中国家应该以循序渐进的方式实现资金自由流动的理想。

但由于深受美元影响的东南亚货币，包括泰、印尼盾、林吉特、菲律宾比索、甚至向来都很坚稳的新元，都遭到投机客的掣压，造成汇价大幅度滑落。这使欧洲方面担心会造成连锁反应，连欧洲货币也受波及。欧元在 1999 年诞生后，相信也难与美元匹敌，因此亚欧财政部长在首次联席会议上将集中讨论此项课题，共同寻求对策，遏止和打击投机炒作行动。

泰国自 7 月 2 日起让泰铢自由浮动之后，投机客就多番炒卖，亚太区域货币掀起一阵跌潮，为了减缓货币动荡对经济的压力，菲律宾和印尼也先后让货币自由浮动，使亚太区域货币进一步走软。这两个多月来，泰铢兑美元下跌了 40%，印尼盾、林吉特、比索下跌了 20% 左右，而新元则微跌约 5%，较去年全年的跌幅。

首相马哈蒂尔表示，马来西亚将禁止那些“粗野”的人入境，包括那些掠夺马来西亚财富，使到林吉特汇率滑落 20% 的人。他表示，他并非敌视外国人，但那些“粗野”的人，不论来自任何国家，即使是来自马来西亚国内，也会受到他（马哈蒂尔）的敌视。他表示，马国不会发出入境签证给那些粗野的人，他说，他不想看到一些集团到马来西亚“毫不负责的掠夺我国的财富”。马哈蒂尔是前天在绿野仙踪举行的 1997 年亚洲多媒体会议及博览会主持开幕时，在对话会上受到一名外国记者的询问时，如此表示。他指出，如果是一名谦恭有礼的外国人要到马来西亚，包括一些诚心提出好问题的外国记者，马国将会无任欢迎。他说，“我们不要一些人赚取数以百万计的收入却令到林吉特汇率大跌 20%”。据报道，马哈蒂尔近来大力抨击国际货币投机商，包括美国富豪索罗斯，指他们是造成林吉特滑落的黑手。针对马政府在面对其他计划的竞争下，如何支持多媒体超级走廊的问题，马哈蒂尔表示，马国所采用的是马来西亚大宝号概念，他说，“在多媒体超级走廊里，政府与私人界将会有许多合作机会”。他表示，政府在这方面提供多方面的支持，包括制定政策推动及提供投资环境，比如国会刚通过的电子资讯法令也将对这个工业作出管制，并鼓励多媒体资讯科技的使用。

9月18日：菲律宾比索在银行危机和政治动荡的双重阴影下再创新低。

而其他东南亚货币则因国际货币基金肯定它对泰国的拯救配套而稳健回升。比索在亚洲闭市时报1美元兑33.87比索，较前日闭市时的32.93比索跌约2.9%，交易中曾一度跌到34.93比索的历史新低。菲律宾传出家电制造商EYCO集团无力偿还20亿比索银行贷款的消息，该公司因涉足房地产业务而面临财务困境。这项消息使市场传闻菲律宾会像泰国那样因房地产过热而导致银行危机的说法，首次得到证实。市场人士相信，接下来会有更多类似事件发生，这使菲律宾国人对其银行系统产生信心危机。

泰铢的回弹。归因于国际货币基金主席康德苏曾宣称，对泰国最近所作的经济措施感到满意。

参与第一届亚欧财政部长会议的亚细安财政部高级官员在一个非正式会议上，就货币投机活动达致共同立场。亚细安七个成员国，加上中国、日本及韩国等10个亚洲国家以及欧洲联盟的15个成员国的财长陆续抵达曼谷。一名与会的高级官员坦言，在公开和自由的市场要干预货币汇率是不太可能的，货币下跌是不必恐慌的，德国马克去年兑美元也下跌了20%。亚欧财长会议原订要讨论的课题只有两项，除了介绍后年发行统一的欧洲货币之外，将具体讨论亚欧两大洲宏观经济合作方案。

国际货币基金组织总裁康德苏在即将香港举行的世界银行年会前受访时表示，对亚洲国家可以将近期发生的金融危机转化为发展良机，以取得越来越高的经济增长很有信心。康德苏提到由于泰铢大幅贬值，导致东南亚国家货币产生连锁反应而出现金融危机的情况。他说，国际货币基金组织为泰国安排了总值172亿美元的贷款，基金对泰国采取的行动表示满意，而且相信有关的改革进程在接下来的几个星期会加快。康德苏认为，要对付金融市场的投机活动，关键是要进一步增进体制的透明度，以及让中央银行的金融市场信息更好的得到传达。他还表示，在泰国事件发生之后，国际货币基金机构将进一步研究在这些领域进行改进和防范的措施。此外，国际货币基金组织和经济分析人士也认为，泰国虽然在进行改革，但应该加速改革的进程，并采取更多的措施。泰国官员也坚持表示会达到国际货币基金所提出的不太容易实现的目标。康德苏说，如果泰国政府的改革计划失败了，泰国金融市场可能会面临另一轮的袭击。

新加坡吴作栋总理说，亚细安国家的经济根基健全，而且中长期的经济增长展望良好，在经过最近的货币风暴之后，将能在两年内重新把经济纳入增长的轨道。他指出，东南亚最近所发生的货币危机是很不幸的，股票市场也跟着受到影响，但亚细安将从最近的恶劣经验中学习，并调整政策，在经过一段日子之后，将重拾信心。他说，亚细安国家的经济已经自由化，并允许外国资本轻易流通，现在必须学习去适应因全球化和金融业的自由化而出现的新局面，并且增强本身的金融机构和检讨及加强宏观经济政策。亚细安货币的兑换率和美元的联系过于紧密，现在必须更灵活地适应资本市场的快速全球化趋势和市场气氛，与此同时，亚细安国家的币值最近趋软，将使出口更具竞争力，并且使亚细安继续作为一个具有成本竞争力的生产基地。此外，美国和欧洲的经济持续增长，也使亚细安产品的需求增加，使过去两年的周期性出口下降趋势好转。吴总理以他上星期刚访问的墨西哥为例说明亚细安国家经过这次货币危机之后，必能恢复经济增长。他说，墨西哥在1994年发生比索危机之后18个月，已明显的重新走上增长之路。随着去年取得

5.1%经济增长之后，今年的增长率估计将达 6%。而他个人也感觉到墨西哥社会已恢复信心和活力。亚细安在过去 10 年取得平均每年 7%的经济增长，比起世界的增长率高得多，但这样的高增长速度在最近的货币危机之前已稍微降低，这并不是出乎意料的，而且也未必是件坏事，因为亚细安已连续多年取得接近双位数的增长率。总理指出，加强亚细安与美国的经济联系将是亚细安的重要远景目标之一，亚细安已是美国最重要的贸易伙伴之一，而且也是仅次于欧洲共同体和日本的美国第三大出口市场。根据一项估计，美国对亚细安的出口为美国的高增值工业提供了 70 万个就业机会。他说，亚细安这个有 5 亿人口的市场作为美国出口市场的吸引力，将在亚细安自由贸易区在 2000 实现之后增强。亚细安的目标是在 2003 年之前把进口产品的关税减少到 0 至 5%，但看来它将提前实现这个目标，使亚细安制造业在国际市场上更有效率和竞争力。

9 月 19 日：第一届亚欧财政部长会议在曼谷圆满结束。下一届的会议将在 1999 年于欧洲举行。与会的财长们同意加强在宏观经济政策和金融业监管等方面的合作。部长们在会议上讨论了外汇市场的发展，尤其是一些亚洲经济体最近所经历的货币动荡。部长们强调，在资金的流动性增加的情况下，要维持外汇市场稳定，最重要的是实施稳定的宏观经济政策，并采纳一个适当的兑换率机制。财长们也同意稳定的宏观经济、稳定的财政和货币政策以及维持经济成长的结构性调整，都是重要的。因此随着经济的依赖程度增加，亚洲和欧洲在适当的时候加强宏观经济政策的讨论是重要的。在金融业监管方面，部长们认为监管机构必须对新的发展有认识，并且加强国际合作，这样才能减低风险和促进稳定。他们认为亚洲和欧洲之间的金融业监管机构还有更多合作的空间，相互交换金融业监督和管制、金融市场运作、管理付帐系统等方面的资讯，可增进亚太区域的金融稳定。部长们同意彼此的金融业监管机构定期讨论金融课题。随着全球的金融中心数目增加，洗黑钱是一个严重的问题，亚洲和欧洲同意采取具体的行动，加强对付洗黑钱活动。会议也同意加强关税事务的合作，包括经验交换、培训课程等能促进亚洲与欧洲贸易的合作。

新加坡财政部长胡赐道博士在曼谷举行的第一届亚欧财政部长会议上说：汇率与主要货币挂钩有好处，那些在国际市场销售的制造商和出口商因为稳定的汇率而获益；稳定的汇率对国际基金经理也较有吸引力，人们把货币动荡归咎于兑换率机制过度不灵活；许多人同意没有伸缩性的汇率系统会导致国人在海外借贷更便宜的资金，在经济紧张的时候，也会造成金融市场不稳定；一个完全自由伸缩的机制也会一样可怕，因为开放的东南亚经济体的现有金融市场深度有限；除了日本之外，亚洲国家都会采纳一个有伸缩性的管理兑换率机制，而不是像工业经济体那种自由浮动；亚洲金融系统需要时间适应这更大汇率伸缩性，例如发展一些新的金融工具来对冲货币风险；投机者对泰铢的狙击使菲律宾、马来西亚、印尼和新加坡的货币都面对抛售压力，影响了亚太区域的投资气氛；随着有关国家采取行动减少经常项目赤字，投资者将恢复对东南亚的信心；亚洲不应该因为汇率问题而忽略亚洲的其他长期挑战，包括在人力发展方面注入更多资源；经过一段时间的高增长之后，那些拥有便宜劳工和大量外资的亚洲国家，增长已经达到顶限，其他发展中的区域，如非洲、拉丁美洲、东欧和南亚，将与亚洲竞争资本，亚洲因此得集中在改进劳动力的素质，支援高值和技术密集高的生产活动。在第

一届亚欧财政部长会议结束后，胡赐道博士告诉新加坡记者，1999年诞生的欧元将减少很多套汇的机会，许多欧洲银行已因为外汇业务减少而把业务转移到东方，随着市场对亚太区域货币的兴趣增加，汇率的波动将更厉害。他引述国际货币基金总裁康德苏（Michel Camdessus）在会议上的话说，预见到这可能的汇率波动，亚太区域国家必须有强稳的经济基础，这将能避免投机者有机可趁。胡博士说，新加坡、泰国和马来西亚的股票市场都很小，一点点的资金流动也会对股市有很大的影响，发达国家的资金调动可轻易的造成东方的市场不稳定。因此财长们希望发达国家明白，它们的资金对亚太区域市场的影响。随着欧元的诞生，世界上又多了一个强大的储备货币。新加坡目前的储备集中在美元、日元和马克，随着欧元的诞生，马克不再成为储备货币，而必须考虑把欧元作为主要货币，因此有必要了解欧元的稳定性的流通性。他说，“如果新元完全开放，我们将有很严重的麻烦，因为我们的经济太小了，其他地区的不稳定就会波及新加坡……新元得逐步国际化，外国人能持有的新元应该与市场的大小成比例”。

康德苏表示有信心泰国能重组和改革目前备受危机困扰的国内经济。而泰国首相猜瓦利也向这个国际组织表示决心要推行改革措施拯救经济。所指的改革计划是配合国际货币基金给予泰国的贷款进行的包括减少公共开支，对通货膨胀、经济成长、经常项目赤字和外汇储备等订下严格的目标，它也要求泰国改革因房地产业呆滞而负债累累的金融业。

亚细安财政部长在首届亚欧财长会议期间就设立亚洲货币基金一事的讨论没有结果。为亚太区域设立类似国际货币基金的概念，是由马来西亚首相马哈蒂尔最先提出，以维持亚太区域的经济繁荣与稳定。这个基金原本暂名为亚细安货币基金，但后来因认为应让非亚细安国家的日本和中国也加入，而改名为亚洲货币基金。泰国财政部长塔农表示，亚太区域欠缺必要的专才和技术知识，现在就亚洲货币基金达致结论太早了一点。

新加坡金融管理局副董事经理郑国枰说，虽然经历过一次金融风波，原来勇猛如虎的东南亚经济，并未蜕变为小绵羊、小花猫或者纸老虎。他引述一出80年代的美国电视剧说，剧中性格温和的科学家，在巨大情绪压力下会蜕变为魁梧有力的绿色怪人。如今看到报上种种有关亚细安的报道，有人也许会认为东南亚却在朝反方向蜕变。郑国枰说，东南亚各国如今面临的挑战正在证明近二、三十年经历的高速经济增长，并不仅仅是奇迹，而是建立在稳健基础元素之上的。国际货币基金组织举办的一场研讨会题目原来含有“亚洲经济奇迹”的字眼，后来改成较中性的“亚洲经济记录”。郑国枰认为，各国的基础元素确实至今仍存，包括高储蓄与投资率，出口导向，稳健的宏观经济环境，以务实态度解决问题的政府。“所不同的是，我们所在的世界如今以更快的步伐前进”。郑国枰以泰国这次的金融危机为例说，“金融市场本身对各地经济进行监管，国际货币基金组织不能做到的，金融市场做到了，并且逼得有问题的经济体去向国际货币基金组织求助”。他说，东南亚各国虽然逐渐放弃了固定汇率，却难以接受完全自由浮动的汇率，因为这些国家的外汇与金融市场底子还很薄弱，汇率的剧烈波动将对经济造成巨大冲击。他认为，各国最终采纳的汇率制度，虽然会比以前更具弹性，但将受到一定控制，并把贸易因素充分考虑在内，而新加坡正是以这个原则而运作多年的。

盘谷银行的执行副主席必锡指出，泰国目前面临的最大挑战是如何恢

复人们对其金融体系的信心。他认为，泰国的金融危机不能怪罪到开放的金融市场身上，私人部门把资金注入了非生产性的业务，但也同时创造了大量就业，泰国政府如今要学习掌握的是如何在开放金融市场与控制资金导向之间取得平衡。

世界银行总裁沃尔芬森说，泰国的经济增长，印尼和马来西亚的投资接下来无疑会受到影响，但这只是“打个嗝”，亚洲未来的发展不会受到阻挠，世银虽然向泰国投入一大笔钱处理危机，真正的和长远的工作却是帮助有关国家强化金融体制与其监管。

马哈蒂尔在接受美联社 - 道琼斯的专访时说，“他们使我国倒退 10 年”，“10 年前，我国人均收入为 4000 美元，目前则是 5000 美元，现在，他们把我们的人均收入降低 20%，退到 4000 美元，我们要努力才能恢复元，这种努力原本是绝对不必要的”。他说，马国必须每年维持至少 7% 经济成长率，直至 2020 年才可以实现先进国宏愿。分析家相信，过去 9 年，马国取得超过 8% 成长，不过今年预料经济将放缓，只能有 6 到 7% 成长，同时来年会再降，因为林吉特疲弱，股价遭投机客破坏。但马哈蒂尔表示会在没有投资者的资助下坚持下去；这些投资者可能放弃马来西亚金融市场。他说，“我们可能延迟几年，不过我们无须倚赖他们，这些人眼中看到的只是可从这个国家赚钱而已”。他也大力抨击美国金融家索罗斯在马国金融市场兴风作浪造成这场动荡。提到信心问题，马哈蒂尔承认他不了解为何投资者缺乏信心，以及如何使他们恢复信心。马来西亚的来往帐项赤字已由 1995 年的 187 亿林吉特（62 亿美元）降低至 1996 年的 130 亿林吉特（43 亿美元）。马国家银行预测来往帐项赤字今年将进一步上升至 148 亿林吉特（49 亿美元）。马哈蒂尔说，“我以自己的方式抗衡（赤字），但知道能力有限，我们已预测今年可持续取得 8% 成长”。马哈蒂尔指出，马来西亚在政治上正面对外来的沉重压力，因为世界强国要把他们对民主的看法套用在马来西亚，“他们希望看到我国的政治不稳定，以及经常更换政府”。他预料，马来西亚的下一代将受到外国不良风气的影响，只有小部分年轻人能够坚持理想，勤奋工作，爱护国家和为民族作出贡献。

9 月 20 日：在西方七国集团会议上，日本表示将建立一个具有亚洲特色的机制，以应付新的货币危机。但人们对这一建议的反应一般。

马哈蒂尔在香港参加世界银行与国际货币基金组织举办的研讨会。他是首日大会最后也是主要的演讲者，对着世界各国财长与金融界人士充满煽动性又辛辣幽默地讲了将近一个小时。

马哈蒂尔说：“货币买卖是没有必要，不具生产力和不道德的，应该禁止，应该使之成为非法；我们不需要货币交易”。他说，国际上货币买卖的交易额比实际货物与服务交易额多了 20 倍，但世界并未从中得到什么实在的利益，有关交易既没有制造就业，也没有让一般老百姓享用到什么产品或服务，真正获利的只是外汇炒家，他们一年的平均回报率高达 35%。他认为，无论指数升降，这些足以通过巨额买卖影响汇率的炒家都是稳操胜券，但他们是通过使人家变得更穷而赚取盈利的，不少国家的法律如今既然已经禁止垄断，禁止幕后交易与订出收购条例来监管牟利者，立法禁止外汇炒家包赚不蚀的不公平做法是合理的。他表示自己并不期望回到固定汇率的年代，但汇率的波动幅度不应该太大，以致给有关国家造成金融危机，各国汇率应由其经济表现决定。马哈蒂尔再次在演讲中不点名地炮轰一些别有用

心的外国巨富，指他们通过强迫林吉特贬值与“强奸”马来西亚的股市，把该国的发展拖后了 10 年。他说，这些人的心态落后，认为人穷我富，人富我穷，当马来西亚刚刚开始发展时，对市场的开放与投资的条件有诸多要求，但当东南亚各国经济逐渐起飞后，又千方百计力阻该国迎头赶上。他说，现在有人指责他吓跑外资，其实现在真正感到害怕的是东南亚各国，因为东南亚国家一向以为外资是来帮助该国繁荣起来的，结果却非如此。他说，马来西亚将会继续鼓励外资进入该国的金融与股票市场，但将会分辨诚恳的投资者和热钱操纵者，对后者将表示不欢迎。在回答听众提问时，马哈蒂尔争辩说，世上没有绝对的自由市场。民选政府有权控管市场，因为如果做得不好，选民将会让政府下台，但他们却没办法赶走外来的金融炒家。“我在这里连他的名字都不能说出来”。这番话引起现场哄堂大笑。

凑巧的是，明天大会排在最后发言的主要演讲者，正是数次被马哈蒂尔公开指责为东南亚金融风波罪魁祸首的美国金融大亨索罗斯。

9 月 21 日：金融大亨索罗斯指马来西亚首相马哈蒂尔对自己国家构成危害有关应该禁止外汇买卖的言论“太不恰当”而“不值得认真考虑”。他认为，禁止外汇买卖不会成为马来西亚政府的政策有关说法，只是为了哗众取宠，市场不会当真。这位来自美国的知名国际外汇市场狙击手还警告说，正当马来西亚资金失去稳定之际，马哈蒂尔的想法如果实施，从而造成资金不可兑换，将带来“灾难性后果”。索罗斯是继昨天马哈蒂尔在香港参加世界银行与国际货币基金组织年会研讨会后，在第二天的研讨会上发表压轴演讲。对马哈蒂尔前一日不点名的攻击一一公开还击。完场后掌声雷动。

他在研讨会后还召开一项有逾百名传媒代表出席的记者会。在记者会一开始时就郑重声明，马哈蒂尔对他和他属下基金作出的多项指责都是没有根据的，“我们并未成为马来西亚市场的主要炒家，我们在危机爆发前至少两个月内连一分林吉特都没有卖过，实际上 4 月到 8 月期间我们甚至是买家，但我们的盘口显然不足以影响市场，否则林吉特就不会贬得那么厉害”。他辩解说，自己在这次东南亚金融风波中遭到特别针对，尤其是受到马哈蒂尔的“疯狂指责”，是因为马哈蒂尔需要一只代罪羔羊来掩饰自己管理国家失当的过失，而自己正好是很容易找的借口。他也承认自己和马哈蒂尔在意识形态上有很大分歧，因为他倡导的“开放社会”理念，正好是跟很多亚洲领袖所提出的亚洲价值观针锋相对。在回答记者的问题时，他指出马来西亚的问题在于国内信贷扩张，信贷额过去 3 年每年增长 30%，马来西亚中央银行更从银行体系的借款人变成贷款人，信贷额已接近马来西亚国内生产总值的 160%，其中金融公司的贷款更占了国内生产总值的 57%，远远超过大多数发展中国家的银行债务总额，马国的情况因此和印尼不同。而造成这种状况的大概跟前者投入多个大型项目有关系。索罗斯指出，东南亚各国应该从这次的风波吸取教训，在金融体系监管、金融资讯流通方面进行改革。他相信各国经济发展也许会暂时受挫，但一定会恢复元气，卷土重来。他说，他对受到波及的国家与人民都感到同情，但对马哈蒂尔就一点同情都没有，“他应该负责”。他批评马哈蒂尔为“无定向飞弹”，造成很多破坏。

就在各国部长开会评估全球资本流动的利弊之际，富裕国家把泰国的金融危机归咎于区域银行机制薄弱。十国集团发表的公报说，东南亚市场的动荡的许多祸根在于金融机制不健全。十国集团成员国实际上包括欧美 11 国和日本。十国集团的财政部长说，各国应改善对银行制度的监督，并加强

这个制度。德国财政部长韦格尔在会议上说，“金融市场的全球化提供机会提供挑战”。美国财长鲁宾说，目前的货币难题突显了更加透明和加强监督的必要性，对中央银行的资产负债表更加应该如此。鲁宾告诉该委员会，目前金融难题的主要教训是必须重视健全的宏观经济政策和加强金融组织。

印尼中央银行行长苏德拉查说，我们都知道，这种现象还没有结束，如果要维持金融系统，就必须得到政府和商业人士的协助。印尼正在采取“一致行动”，通过鼓励必要的金融机构合并及清理负债企业来加强国内的金融业。他说，印尼政府不想指责外国人是“造成目前国内问题的唯一原因”。他说，在这次危机开始的时候，许多国内投资商手中的美元不足，因此，一旦印尼盾受到狙击，他们就变得“惊慌失措，并立即不择手段地来保护他们的利益免受损失”。苏德拉查说，目前的高利率将在短期内为银行业带来一些问题。他补充说，印尼政府计划首先要控制印尼盾的浮动范围，然后努力加速资金在国内经济中的流动，接下来再观望其对银行业的影响。他说，随着经济发展速度减慢，政府的税收也将减少，因此政府开支也要适当下调，政府的一些项目将不得不推迟执行或重新制定执行的时间。虽然印尼政府允许货币自由浮动，但汇率仍不断继续下跌，这是因为，在危机开始时，金融市场稍高地估计了印尼盾的币值，另外，在过去几个月中，美元对印尼几个贸易伙伴国货币的汇率都在正常的范围之内。他说，外国货币资金管理人士“根本不想把东南亚各国的经济加以区分”。泰国政府今年7月2日宣布国内货币自由浮动之后，拨出数十亿美元来保护本国货币，打击投机活动，但没有成功，于是泰国铢对美元直落45%左右，泰国的货币危机蔓延到东南亚邻国，菲律宾比索贬值26%，印尼盾贬值22%，马来西亚林吉特贬值20%。

马来西亚财政部长安华澄清马哈蒂尔有关可能禁货币买卖谈话。安华说，马来西亚的货币交易条例“绝对”没有丝毫的改变。安华是针对首相马哈蒂尔昨日在这里说，吉隆坡可能禁止“不道德”的货币买卖，以防止林吉特受到投机分子狙击而发表这项谈话的。

美国财长鲁宾就马哈蒂尔发表禁止货币买卖的谈话作出反应，并维护货币交易活动。他说，货币交易是全球经济完整的一部分，并且在现代全球经济发挥着非常重要的功能。

9月22日：国际货币基金组织执行总裁卡默德叙斯警告说，东南亚的金融危机显示了世界经济全球化的新风险和需求。卡默德叙斯在世界银行和国际货币基金组织的常年会议上指出，泰国的货币危机是“令人不安的...因为它是可以预见和避免的，不过（泰铢）还是受到强力的狙击”。卡默德叙斯说，在“缺乏充完整措施下，危机爆发了，并且波及区域内其他国家”。卡默德叙斯预测，东南亚的经济将会有转机。不过，他承认市场需要时间来恢复对泰国的信心。他称赞泰国政府有“勇气”推行“大胆和全面的计划，来解决巨额对外收支赤字和金融机构陷入困境的问题，这都是市场最关心的”。卡默德斯相信，受泰国货币危机影响的东南亚金融市场会很快复苏。他说，菲律宾、印尼、马来西亚已经采取措施解决他们的问题。他预料，这些经济体在这次的事件后，会“比过去更巩固”。卡默德斯说，环球环境“一般上是有利的”，环球通胀率受到控制，许多国家的财政赤字减少了，几种主要货币之间的兑换率也“似乎符合基本经济原则”。目前还存在的问题，包括亚洲部分地区和拉丁美洲的银行体系脆弱以及欧洲劳工市场不灵活。

索罗斯对设在新加坡的亚洲商业新闻电视台说，东南亚的金融危机并

不是他控制的投资基金搞出来的，但马哈蒂尔首相却把这场危机归咎于他，“我不希望展开任何战斗，不论是骂战或其他任何形式的战斗，但当我受到攻击时，尤其是受到马来西亚国内报章攻击时，我必须作出反应”。索罗斯说，“马哈蒂尔一直把我当作代罪羔羊来掩饰他自己的错误，而抱歉得很，我不能对此负起任何责任，因此他必须对马来西亚所发生的事情负起责任”。他说，马哈蒂尔是“一门不受控制的大炮”，其实“我们只在外汇市场上扮演小角色，肯定不会起破坏作用，因为在危机爆发之前或危机爆发时，我们至少有两个月没有抛售任何林吉特或亚细安货币”。他说，“在那段时期，除了作了一次 1000 万美元的泰铢交易之外，我们没有对任何货币进行交易，在那段时期，我们实际上是买入林吉特，所以如果要说的话，我们是在做稳定市场的工作”。在接受英国广播公司的访谈时，访员问索罗斯，他在东南亚货币危机中赚取了多少钱，他回答说，“不会很多不像那次英镑危机期间”。据说索罗斯在 1992 年的英镑危机期间赚取了 10 亿英镑。

林吉特在外汇市场创下一美元兑 3.0760 林吉特的新低点，交易商说，马来西亚首相马哈蒂尔的言论造成人们抢购美元。

9 月 23 日：东南亚货币反弹地区市场喘定。马来西亚采取行动，结束总理马哈蒂尔与美国亿万富翁索罗斯之间的争吵。林吉特收市报 3.06，比周一亚洲收市的 3.10 为高，而隔夜在纽约林吉特曾跌至 3.13。马来西亚股市亦出现技术性反弹，收市升 2.7%，新加坡美国标准普尔经济分析家宋艾莉森表示，“今天市场表现非常良好”他补充说，美元一天前急升后，整个地区均有美元获利回吐。昨天马哈蒂尔表示要限制货币交易，令市场为之震惊，将美元推高。这促使副总理安华在香港世银 / 国际货币基金会上采取措施减少损失。

当时有记者问他的政府是否想结束与索罗斯的争吵，安华表示，“我认为相互抨击已大致扯平”，“我们要处理别的事情”，“马哈蒂尔有他的支持者，索罗斯先生也有他的同情者”，他补充说，这场辩论再拖下去将于事无补，“我的责任是进行必要的改革”。金融市场收市后，马哈蒂尔在吉隆坡向记者表示，他对林吉特目前的水平感到高兴。马哈蒂尔说，“有某些问题，但我们可以处理”。他没有就索罗斯发表评论。

根据路透社公布之证券分析员调查结果显示，香港与台湾股市将是未来 15 个月内全球表现最佳的两个地区。综合 7 间证券行的预测，港股恒生指数于今年底会升至 16198 点水平，至明年 6 月底则升至 17913 点，累积升幅约 25%。该项调查目的是对全球 20 个股市之未来 15 个月内表现进行预测。

最近东南亚货币危机，港台股市受波及最小，访问人数合共 155 名，分析员遍及 18 个国家，调查是于本月 17 至 18 日间进行。结果显示，最近受东南亚货币危机影响最小之香港及台湾股市于未来 15 个月之升幅预期会是各市场中最大的。分析员认为，随着香港顺利回归，中国经济发展理想及公司盈利增长亦不俗，港股未来应有良好增幅。

发展证券研究部董事欧阳平表示，他预期亚洲货币汇率已大致回稳，将不会对港股产生如早前之重大负面影响。经过一轮合理调整，后市下跌空间将有限，估计 1998 年底大市会升至 18200 点水平。野村总研地区分析员 Robert Rountree 则认为，东南亚国家在来往账赤字下，货币仍将面对投机炒卖压力，估计港股并不容易重拾上升轨。事实上，本港银行同业拆息仍在上升，预期在投资者考虑此因素而调减公司盈利预测下，大市会于 10 份下

试 13500 点，然后再回升上 16500 点水平。

虽然大部分分析员认为美国利率今年底前不会有大幅调升，但日兴证券机构客户交易经理 Kent Rossiter 认为，由 1994 年上升至今，美股已累积上升超逾一倍，此升幅对一个成熟市场而言实在过多，估计利率趋升因素将会引发市场一次明显抛售。这无可避免会累及港股。

9 月 24 日：虽然证券市场反复及西方反对建议成立一个挽救动荡的地区经济的基金，东南亚货币今天在林吉特带动下继续回稳。虽然吉隆坡股市下跌 0.2%，林吉特兑美元继周二收市时报 3.06 之后，在亚洲市场收市时报 3.0475，并且在日间上过 3.02 的高位。英国一间金融机构一名分析员说，“这只显示较早时可能过量抛售林吉特”，分析员称，市场没有把就东南亚国家联盟提出成立挽救基金的建议在香港进行的讨论计算在内。日本支持该项建议，美国亦同意讨论它，但国际货币基金已表示有所保留。该名分析员说，“基金的地位仍然在非常新的阶段，很多官员已经同意讨论它，西方仍未给予这个基金明确支持”。她续说，“重要的问题是，那笔钱将从哪里来，我认为市场不会对它进行买卖”。虽然主要的证券指数下跌 0.8%，但新加坡元兑美元收市时报 1.512，较前一日收市时报 1.515 为高。虽然市场仍在等候对泰国总理猜瓦利的不信任动议的结果，但泰铢兑美元收市时从前一天的 35.25 升至 35.1。泰铢上升令曼谷股市上升，马尼拉股市上升 1.3%，菲律宾比索兑美元从周二收市时的 33.63 升至 33.38，雅加达股市上升 2.6%，但印尼盾兑美元跌至 3010。

新加坡财政部长胡赐道博士说，马来西亚首相马哈蒂尔对资本市场流动无常打击当地经济的忧虑是合理的，也是亚太区域共有而且真实的忧虑。他说，墨西哥与泰国金融危机的经验显示了资本市场的波动是具有传染性的，危机爆发后极易波及其他地方，就是世界银行与国际货币基金组织如今也都认识到这点。而在研究国际社会应该如何一起解决有关问题，胡博士认为，这个大家都在面对的问题并非由某些人刻意造成，而是开放市场所带来的风险，但解决的方法不是关闭市场，因为开放市场带来的好处重大。他说，“你不会因为手指疼就要把腿切除”。提起被马哈蒂尔归咎为东南亚金融风波罪魁祸首的美国金融大亨索罗斯时，胡赐道博士笑说，把责任完全推给索罗斯经营的“量子基金”是不公平的，因为市场上的基金多的是，索罗斯只是为盛名所累，“世事就是那样，如果你像戴安娜王妃那么出名，人家就会对你穷追猛打”。胡赐道博士强调，金融市场开放后，资金跨国界的流动极快，而且数额庞大，这对亚细安资本市场的冲击有可能很大，因为亚细安资本市场相对地小，而且其流动性实际上比名义市值小得多，外国资金所能买到的股票通常有限，他说，当年墨西哥比索贬值，基金纷纷减持发展中国家的股票，对亚太区域情况毫不熟悉的美国基金经理也急急卖出和墨西哥危机没有任何关系的香港、新加坡、吉隆坡股票，亚太区域股市因此都受到基金转移投资决定的影响。这种情况在泰国金融危机爆发时又重现了，也可能因为市场已经变得更易于波动而情况更糟。胡博士说，外国投资者要把自己的资金兑现为美金，东南亚市场公司要以美金套期保值，更进一步恶化了东南亚市场货币贬值的情况。他预期，世界贸易组织各成员国本来应在今年 12 月 12 日之前达致的开放金融市场协议，如今谈判过程会倍加艰辛。

菲律宾总统拉莫斯说，他相信菲律宾的货币金融风暴将会很快“烟消云散”，而且这一天的到来将比人们所预想的还来得快。但是拉莫斯承认，

他不得需要商界领袖和富有影响力的罗马天主教来帮助维持国家经济的平稳增长。现在政府争取修改宪法的努力，已经遭到挫败，他们之间的政治冲突也就解决了。拉莫斯说，尽管目前的货币金融危机中，菲律宾比索因为受到投机者的袭击在过去几个月中贬值了，但是菲律宾不仅要继续吸引外国投资者，而且还要使他们对菲律宾的经济发展有信心。

9月25日：受到招股活动接踵而来，及市场对港元信心回升的刺激，港元汇价显著转强。其中以中国电信更为市场焦点，为了应付未来一段时间的资金需求，已有银行开始拆入一个月资金。惟一个月同业拆息不仅未有上扬，收市时反而较日前的略低，报七厘三一二五。市场人士又谓，在资金需求增加的情况下，同业拆息反而回软，原因相信与招股活动吸引热钱流入有关。事实上，外围汇市未见强劲，马来西亚元仍处历来低位，但港元表现偏强，反映应有不少热钱流入。另一欧资银行交易员表示，外围股市表现一般，惟恒指一枝独秀，反映港股吸引力颇大。不过，亦有市场人士认为，市场开始认清香港经济基调良好及储备丰厚。

台湾在过去二个多月中，共耗费了 14 亿美元的外汇储备来稳定币值，使台湾的外汇储备从 7 月的 888 亿 7000 万元，下跌到 9 月的 877 亿 9000 万元，跌幅是 1.1%。台湾中央银行总裁许远东日前表示，避免受到东南亚金融风暴的影响，央行“不得不花点子弹”，将汇率维持在合理水准。他说，“目前央行的实质有效汇率指数维持在 95 至 96 之间，有稍微低估的现象”。许远东的谈话显示，现阶段央行汇率政策仍倾向让新台币小幅升值，以间接稳定股市及金融市场。市场人士预估，为维持汇率稳定，央行在外汇市场抛卖美元的干预行动将持续，除非央行透过公开市场操作或降低存款准备率积极释出资金，新台币资金紧俏局面，恐怕暂时无法纾解。许远东强调，央行无意干预股市，货币政策将考量整体的金融环境，充分尊重市场机能。我们外汇存底有 900 亿美元，目前只花了约 20 亿美元，“并没有花过头”。对于立委担心台湾会受到东南亚金融风暴波及，许远东以泰国为例指出，“条件完全不同绝不会在台湾重演”。他表示，台湾每年约有 100 亿美元的经常帐收支的剩余，泰国却有 150 亿美元的逆差；泰国的外债高达 892 亿美元，台湾只有 1 亿美元，泰国在发生金融风暴以来，已有 58 家约三分之一的财务公司倒闭关门，而台湾金融机构却有存款保险制度的保障，今年以来台湾股市涨幅高达 3%，泰股跌幅却高达三成多；泰铢币值也贬值约三成。许远东表示，虽然条件不同，但难免受心理影响，以及国际投资者的投机炒作。但许远东强调，“投资者在台湾是没有炒作空间的，央行将维持汇率在合理水准”。

9月26日：印尼盾与美元的比价达到了历史最低点：3125：1。因为市场担心，该国的信贷评级会继马来西亚及菲律宾之后向下调低，印尼盾跌至低位后，曾吃力地返回 3090 水平，但由于缺乏支持又回跌。比昨天收市的 3034 跌 3%。其他东南亚货币经本周初一段短暂的喘息后，今天亦受到冲击。对印尼银行业的担心亦令市场对印尼盾不安。标准普尔分析家哈密德说，“部分因为马来西亚评级下降和今天菲律宾评级下降，所以人们心想的第一件事是印尼的评级将会下降”。

他说，“市场知道，那里许多公司有许多欠账”。分析家指出，印尼信贷评级可能下调是“抛售印尼盾的一个藉口”。英国金融机构 IDEA 经济分析家平托表示，由于地区其他货币疲弱，尤其林吉特今天跌至纪录低位 3.1450

后印尼盾的交易被扯低。交易商对后市不看好从未来 3 至 6 个月来看汇价会在 3400 马来西亚国内贸易及消费部长梅格朱尼说，首相马哈蒂尔已指示该部研究制定有关“牟取暴利”的法律，或把这项条例纳入其中一项关系到消费人的法令内。他说，“国家正在面对林吉特下跌困境的时候，我们希望商家们也能够作出一些牺牲”。询及贸消部是否会检举那些趁林吉特下跌而胡乱提高货品价格的商家时，梅格说，如果是统制品被调高价格，当局将采取对付行动，“至于非统制品，我们希望消费人能够在这个时候避免购买非必要的物品”。无论如何，他说，出口商已因这次林吉特下跌而从中得利，因为所有出口都是以美元计算。

9月27日：越南对亚洲区货币下挫后会引发的贸易竞争表示关注，但没有迹象显示，越南准备把越南盾贬值。《西贡时报》引述政府官员赖文巨的讲话，越南不能忽视东南亚金融动荡的影响，因为越南对东南亚国家协会市场出口，占其总出口的四成。他指出，越南大多数出口项目与其邻国相类似，尤以农业和渔业产品为然。如果东南亚降低售价，越南将难以竞争。赖文巨表示，越南被局部孤立的原因是它并未完全融入地区经济之内。但他警告谓，未来可能出现剧烈的竞争，而需小心监察价格因素以避免任何负面影响。农产品出口是越南赚取硬货币的主要途径，越南需与泰国大米进行竞争。胡志明市一名米商称，除非越南盾贬值，否则，无法与泰国竞争。越南盾近周因国内规模极小的银行同业市场而受压。在对美元需求日增的情况，越南盾汇率在越南央行每天定下的 5% 波幅内上落。9月25日，官方汇率报 11153 越南盾兑 1 美元。河内一名外汇商指出，如果央行一次过调整汇率，将有助维持投资者信心和吸引游资再次流入，央行现时调低参考汇率的做法并不当。银行家认为，在下周委任新总理和内阁前，政府不可能调整越南盾汇率。

9月28日：香港《文汇报》发表评论《联系汇率应继续保持》言：香港股市汇市度过东南亚货币危机所掀起的风暴，足以证明本港经济的稳固和港人对港元的信心。行政长官董建华日前重申，要谨慎理财，保持港元与美元挂钩的联系汇率是香港经济政策的重点，没有理由要改变。在不久前结束的世界银行年会期间，国际金融组织的权威人士指出，墨西哥金融危机及近期的东南亚货币风潮，令人开始认清，在经济出现困难时，汇率及经济政策管理的重要性。墨西哥及东南亚分别出现的问题，均涉及汇率及经济政策。惟在不同国家及地区，不同的汇率政策亦各有成功表现。具弹性的汇率制度，有助纾缓资金流出及流入时带来之压力。惟香港和阿根廷的固定汇率制运作良好，是固定汇率的成功例子。卷入这次金融风暴的东南亚国家的货币，都在不同程度上与美元挂钩，同香港所采取的联系汇率制有相似的地方。港元虽然与美元挂钩，但香港经济表现良好，物价相当稳定，经济成长率往上调升，失业率不高，外汇存底丰厚，金融体制健全，加上回归之后前途明朗，复有中国内地作为后盾，这一切因素都使投机分子难以在香港金融市场兴风作浪。因而对港元的狙击无功而退。诚如行政长官董建华在世银年会致词中所说，“香港能够有今日的成就，是因为我们贯彻实行稳健的经济政策，我们对本港的联系汇率制度感到自豪，尽管区内的金融市场出现动荡，这个制度却稳如磐石，丝毫不受影响”。董建华强调联系汇率制是香港财政和金融稳定的基础。在访美时也多番重申，由于港元的稳定及可预测性非常重要，在他在位之年不会改变联系汇率。董建华还表示，香港参与国际竞争是凭藉私营经济的生产力及政府部门的效率，而不是依赖汇率的调整。开放的市场，

自由贸易和稳健的理财原则是香港经济的特点。香港是世界最自由的经济体系。诺贝尔经济奖得主佛利民盛赞香港是“自由市场的最佳堡垒”。十四年来行之有效的港元联系汇率制度，对于香港自由经济体系和繁荣稳定发展做出了重要贡献。

并不存在如某些人所说的“危机”。在中短期内都不会有所改变。国际金融大炒家索罗斯日前在香港指出，无论推行哪种汇率机制，缺点必定会存在，而港元联系汇率制度不存在危机，因为香港有庞大的储备作后盾。国际货币基金组织官员表示，基于香港金融中心之角色及货币方面之安排，港元不宜改为与一篮货币挂钩。中国人民银行行长戴相龙也认为，无论实行固定汇率体制，还是浮动汇率体制，各国各地区面临的根本挑战是努力实现并维持良好的经济基本要素，坚持实行健全的宏观经济政策，以及改善银行体系。

虽然近期的东南亚金融动荡令联系汇率制度遇到一定困难，对旅游业、制造业及出口业造成一定影响，但金融稳定性显得更为重要，况且下列有利因素使港元地位非常稳固。首先是香港回归后的“中国内地因素”，增强及市民信心上升。特区政府在“一国两制”方针之下，充分享有高度自治权，港人一贯的生活方式未有任何改变，市民继续享有各种自由，社会一切运作如常，香港经济仍然蓬勃增长。专程来港出席世银年会开幕式的李鹏总理，在会见董建华等特区官员时再次强调，不会干预香港事务。一项最新民意调查显示，市民对“一国两制”，香港前途的信心，均创香港回归以来的新高。

其次，香港的联系汇率机制同东南亚国家有着本质区别，因为港元有很实质的支，持发行港元现钞有十足美元储备作保证，今日香港的外汇储备高达 890 亿美元，其中 500 亿美元是财政储备，亦没有外债，今年人均产值将可达到 28000 美元以上。第三，在管理机制上，对金融股票市场的监管更加完善，去年底建立的即时支付系统，使有关当局可及时掌握炒家的动向。

第四，香港的楼市虽然面临调整，但政府以整体市场来制订房屋政策，不会让新政策影响经济发展与社会稳定，楼市可望实现“软着陆”。经过十多年的几许风雨，香港现行的联系汇率制度充分显示了能够确切地发挥稳定币值的应有作用和功能，有助于确保安定繁荣。但要使市民对港元长远保持信心，香港必须保持高度的竞争力，特区行政长官的施政重点之一是保持本港经济的竞争力。港人期望董建华在十月八日发表其上任后的第一份施政报告，能够维持各项有利条件，利用各项有利因素，保持香港的竞争力，既使香港的经济继续发展，又能降低通胀和减轻市民的生活负担，这不是不可以做到的。

9月29日：市场质疑马来西亚和印尼的经济状况，再加上对美元的需求强劲，导致林吉特和印尼盾一度再创新低。早盘时曾跌至1美元兑3.2015林吉特的历来最低水平，过后稍微回稳，东南亚市场闭市时1美元可换3.1950林吉特。林吉特兑美元的汇率从7月初至今已跌了近27%。一家欧资银行的分析员更悲观，他认为林吉特接下来会跌至3.20至3.25的水平，甚至有可能跌到3.50。他说，以它最近滑落的速度看，这是有可能的。印尼盾方面，由于它在市场上的供应过剩，美元短缺，导致它一度跌至1美元兑3223的价位。交易员说，那些以美元借贷的印尼公司，见印尼盾日益疲软，便入场买进美元，从而把它的币值推低。在东南亚市场闭市时，它连续第四天下跌，1美元兑3195印尼盾。

林吉特和印尼盾的疲弱走势也把其他东南亚货币拖低。市场盛传文莱

卖出美元，并影响了新元。由于两国货币是挂钩的，这消息导致新元币值走低。东南亚市场闭市时，1 美元兑 1.5285，较早时，它曾落至 1.5350 的水平。菲律宾的评级上周五被调低后，比索今天也面对下跌压力，它曾最低跌至 34.01 的水平，过后才逐渐回稳至闭市时的 33.99。相比之下，泰铢的表现较稳，因为推翻猜瓦利的不信任动议未获通过，使泰铢告稳。东南亚市场闭市时，泰铢从上周五的 1 美元兑 35.20 跌至 35.75。

林吉特的贬值使原本沉寂的原产品期货交易重新活络起来。原棕油、树胶及锡作价的节节攀升，已为马来西亚商品期货市场重新带来一线生机。原棕油行情在本月 19 日及 22 日两个交易日涨停板，使许多投资者争相购入。如今，原棕油已由今年 7 月中旬的 1120 林吉特腾涨 33% 至接近 1500 林吉特。尽管树胶及锡价行情比起它在 80 年代的“光辉岁月”，还有一段距离，但是无可否认的，林吉特的贬值已使长期备受冷落的原产品重受市场的注目。在原棕油、锡及树胶价格腾涨之下，连一向来黯淡无光的种植股也开始发出光芒，为股友所追逐。交易人员说，“在棕油价格急速扬高下，预料截至今年底的棕油出口价值将比去年提高 10%，同时对国内生产总值所作出的贡献也将增加”。根据 1995/96 年的马来西亚经济报告书显示，农业对国内生产作出 5.3% 的贡献，矿务的贡献为 3.3%。美林证券副总裁黄豫辉指出，林吉特贬值加上全球植物油的存货缩减之下，预料原棕油在未来 12 个月内将保持稳定。

马来西亚副财政部长黄思华说，马国政府正面对货币危机因而呼吁当地商家必须减少进口，多采用当地原料，以克服货币危机带来的问题。他指出，一般宗教团体是使用来自印尼、中国或日本进口的建筑原料，“但宗教团体也有责任协助政府，因此他们的建筑物设计应偏重于采用东南亚市场产品，减少进口”。“其实，政府鼓励各行各业使用东南亚市场原料，不只是限于宗教团体，其他领域如工业、旅游业等也应该仿效”。

9 月 30 日：马哈蒂尔在智利发表有关限制货币交易的谈话。

东南亚各市场惊慌地抛售他们本国的货币，购买美元以作美元补仓。令林吉特、印尼盾及菲律宾比索跌至新低。林吉特跌幅最大，林吉特在亚洲交易结束之前，曾跌至纪录低位的 3.25，是日收市报 3.245。自 7 月 1 日以来，林吉特兑美元已下跌 29%。欧洲一间金融机构的一名经纪说，“这只是急跌，没有人敢预测林吉特走势如何”。

经纪人说，东南亚货币疲弱的一个主要原因是国内公司因对地区货币前景不明朗，购买美元以作对冲交易。澳洲驻新加坡 ANZ 银行主管博迪表示，“货币疲弱更多由美元补仓的国内玩家所引起，而不是离岸基金及所谓的投机者所引起”。博迪预料东南亚货币目前的弱势会持续“直至市场达到一个长线投资者认为这些货币值钱时为止”。印尼盾急跌至历来最低的 3295，收市报 3270 兑 1 美元。菲律宾比索跌至纪录低位的 34.38，收市为 34.32。IDEA 金融机构科尔表示，东南亚货币兑美元下跌的速度，令地区明年经济增长率的预测为 2% 更为确定。泰铢周二离岸收市报 36.02，新加坡元收市为 1.5320。

10 月 1 日：东南亚货币市场经历了悲惨的一天。印尼盾、菲律宾比索及马来西亚元今日跌至纪录低位。通常不易波动的新加坡元也跌至 39 个月来的低位。泰铢收市时，兑美元比 7 月 2 日时下跌约 40%。马来西亚总理在智利有关限制货币交易的言论令林吉特应声下跌，林吉特在交易早盘引人注目地下跌，不足两小时已跌超过 4% 林吉特在跌至 3.4080 后，后市报

3.3550。这是自 1973 年林吉特浮动以来，兑美元的最低价位。林吉特再次对地区其它货币造成冲击。印尼盾跌至历史低位 3445 左右。

正当东南亚货币跌至新纪录低位之际，东南亚领导人今天呼吁成立联合阵线，以捍卫备受打击的货币。菲律宾总统拉莫斯说，印尼总统苏哈托、泰总理猜瓦利已同意有必要采取共同的策略。日本说，它有信心能够成立称作亚洲货币基金的地区性机构，以维持金融的稳定性。拉莫斯说，昨晚他与苏哈托通了电话，印尼领导人同意有必要捍卫地区货币。拉莫斯说，“我们花较多的时间讨论，成立共同阵线，对付投机活动对地区货币的狙击”。

亚洲主要货币兑美元三个月涨跌幅（单位：%）港币 - 0.12；菲律宾比索 - 5.27；印度卢比 - 0.73；印尼盾 - 27.78；韩元 - 2.71；泰国铢 - 32.69；台币 - 2.8；日元 - 4.86；新加坡元 - 6.71；马来西亚元 - 25.01。

10月2日：东南亚货币反弹，在地区性的反复无常波动中稍为喘定。但分析家警告，这些货币大起大落的现象仍未过去。这里的澳洲 ANZ 银行国家市场主管博迪表示，“这是另一次美元升势前的一次喘息”。

他说，许多玩家已离场。

林吉特、印尼盾及菲律宾比索从低位反弹，收市时稍为企稳。至晚，林吉特收复一些失地，兑美元报 3.3150，比一天前的 3.35 高 0.35。分析家警告，马克美元汇率仍有大波动。分析家指出，马来西亚总理马哈蒂尔就货币交易不作新的评论，会帮助市场重拾镇定，短期支持有助将林吉特支撑在约 3.3 左右，但他们不能肯定这种支持持续多久。

比索在马尼拉的交易价为 34.17 比周三 0.33 升。比索在菲律宾央行将贷款利率从 12 厘提升至 14 厘，显然企图支撑下跌的货币。泰国铢兑美元增强，报 35.55。新加坡元亦收复失地，尾段兑美元报 1.53，比昨日 39 个月低位的 1.544 还高 0.014。

在新加坡的一名汇商说“地区货币下跌，特别是林吉特急跌，继续使市场受压力”。吉隆坡一间经纪行的高级汇商称，投资者特别是外国基金正揣测马来西亚总理马哈蒂尔不断提出禁止货币买卖的背后动机是什么。他说，“马哈蒂尔总理是个讲理的政客，他知道他在做什么，市场流传他希望林吉特进一步下跌，以使出口商品变得廉宜”。日本股市仍受到商业信心下降及人们对政府复苏经济的措施不予寄望的影响，下跌 2.2%，日经平均指数收市报 17455.4，下跌 387.12；台湾加权指数报 8504.66，跌 190.36；马来西亚股市百只成份股指数报 791.58，下跌 4.25。

10月3日：东南亚外汇交易动荡进入第四个月。雅加达综合指数今日下跌大约 4%印尼盾兑美元亦跌至 3.71%，市场一度跌至历来的新低 3745 下挫令人目眩的 9.5%比昨天跌 325 亚洲收市报 3640。这是自 7 月 2 日泰铢实际贬值触发货币动荡以来，地区货币的单日最大跌幅。亚洲地区的其它货币亦急挫。市场担心一些银行要破产。新加坡标准普尔总经理安迪表示，“这实在不可思议，印尼盾进一步疲弱，没有明显的原因，尽管我们可以说，穆迪可能将马来西亚银行评级降级，会令人们担心印尼银行亦有类似的降级”。

林吉特在达至日内低位 3.3825 后，收市报 3.3620，比周四收市下跌 0.047 点。而穆迪投资服务公司表示，它审议马来西亚银行及公共银行的评级，可能会将其降级。穆迪作出上述宣布的前一天，该机构今年第二次将泰国长期债务评级下调，并调低其长期外币存款评级。这一行动被认为会损害泰国向外国借贷的努力。泰铢跌至低位的 35.92 后，收市兑美元实际不变，

报 35.55。新加坡美林证券地区固定收入策略分析师·文森特说，穆迪的宣布引起普遍的担心，令林吉特及印尼盾下挫。人们对印尼公司高额的债务一直感到担心，这些债务一直未对冲，令印尼盾加剧下跌。印尼有近 600 六百亿美元的私人部门债务，其中有相当多的拖欠数目。有报道说，约有 40 间印尼银行将要破产。新加坡元紧紧追随邻国马来西亚货币的走势，短暂跌至 39 个月低位的 1.544 后，收市回顺至 1.5425，比周四收市跌 0.0125。

泰国财政部称，泰国 1997 财政年度的预算赤字达 416 亿 4300 万铢（11 亿 5 美元）。完全没有超过国际货币基金为庞大数量之美元的拯救方案所规定的条件。泰国的财政年度截至 9 月 30 日止。财政部今天称，政府已设法达到了国际货币基金设定的预算赤字目标。财政部的声明说，政府在上一个财政年度的收入总数为 8453 亿铢，支出为 8869 亿铢；政府在 9 月份的最后两个星期押后支付给承包商，以将赤字维持在国际货币基金组织设定的目标范围内。国际货币基金规定泰国 1997 预算赤字不应超过 528 铢，即等于其国内总产值的 1.6%。

在台湾方面，汇商说，正当央行竭力避免台币的抛售压力时，台湾外汇市场的成交量今天创新高。台币的抛售压力部分是由东南亚货币危机助长。国际时间 7 时 15 分透过汇商的成交额达 103050 万美元，打破在 1995 年 8 月 16 日创下的 81700 万美元的成交纪录。台币今天以 28.602 兑 1 美元，昨天收市报 28.601。汇商认为，他们预料央行继续控制汇率，直至近日在泰国、印尼及马来西亚的货币下跌开始喘定为止。

台湾中央银行加强捍卫台币以免贬值，中央银行向外汇市场注入至少 13 亿美元，以支持台币。今日成交额达到十年高峰即 154000 万美元。

怡和投资管理（新加坡）公司董事经理西蒙·丹迪说，“泰国房地产危机的杠杆作用，至今还没有开始”。他说，怡和投资在今年 7、8 月间就将所持的东南亚证券几乎全抛售了，多数已转为澳元和港元现金。泰国银行明年的商业信誉将下降，而泰国铢还会再贬值 10%到 15%，泰国铢今年以来已经贬值了 37%。

到目前为止，雅加达金融指数今年以来已经跌到 34%，印尼盾则跌了 53%，是世界货币中贬值第二严重的货币，仅次于贬值 63%的土耳其里拉。世界贬值最利害的五种货币还有泰铢、马林吉特和菲比索。据认为，印尼盾在今后半年到一年内将稳定在 3600 盾兑 1 美元的上下。

10 月 4 日：在拉丁美洲访问的马来西亚首相马哈蒂尔表示，如果他不能够解决目前的货币危机，他便应该“消失”，以便把机会让给其他更能干的人。不过，他说，“至今为止我还没有放弃”。他指出，有很多西方媒体撰写文章促他下台；“看来有人要我下台，这不是因为他们对林吉特没有信心，他们是要我住口，因为我在抨击他们”。马哈蒂尔说，马国政府还未找到如何解决林吉特兑美元汇率下跌约 30%的方案；但他促请马国人民不应感到惊慌，“因为如果惊慌，任何旨在解决这类问题的努力将会失败”。马哈蒂尔否认他的谈话是造成林吉特下跌的原因。他说，当初（今年 7 月份）马来西亚并没有做些什么事，也不曾批评过索罗斯一句话，但马来西亚的经济同样受到破坏。记者询问有关国际社会对他最近发表被称为挑战性的谈话，特别是提到有意制止货币交易的建议而引起货币及股市的激烈反应时，马哈蒂尔表示，他每一次发表谈话，林吉特就会面对压力，造成币值下跌。他说，“问

题是我们是否向他们的压力低头”。“如果有人要乞求别人，就让他们去乞求，我不会（这样做）。为了挽回我们的尊严及争取国家独立，我们已经做出很大的努力，难道我们就那样把尊严和独立也典当掉吗”。马哈蒂尔说，马来西亚将会继续在国际论坛上发表本身的意见。“这或许会有效果也可能无效”，他说，“如果没有效果，相信我吧，那么所有发展中国家都会受到（投机客和货币操纵者）狙击”。谈到有很多第三世界国家支持马来西亚却不敢出声的问题，马哈蒂尔说，“我们不应生他们的气，因为他们亏欠某些人，所以他们的手被绑”。关于有人指责马来西亚和其他东南亚国家所面对的问题是因为经济基本因素疲弱造成，马哈蒂尔不以为然，他说，“这不是基本因素的问题，这是压迫的问题……从有钱人的身上赚钱的问题，如果（我们）没有钱，他们就不会干扰，（相信我）那些现在没有钱的人，有朝一日崛起时，将会面对同样的压迫”。马哈蒂尔也说，有人建议为了克服马来西亚目前所面对的问题，现在已到了更换国家领导层的时候，他说，“这是一个意图分裂我们的阴谋”。他举例说，有一个组织也利用这次事件在马来西亚与印尼之间制造紧张关系，即不断追问印尼中央银行总裁对他（马哈蒂尔）所发表谈话的意见。

马来西亚副财政部长阿菲夫汀说，虽然目前林吉特大幅度下跌，但政府还是维持较早时的预测，即在 2000 年时收支平衡的经常帐项，并可以取得 13 亿元的盈余。他说，“如果林吉特下跌有助于激励出口，同时确保政府推行的提高出口，减少入口及削减开销的计划得以顺利进行，经常帐项的赤字甚至可以提早在 2000 年前消除及有盈余”。他预测，如果一切政策顺利推行，经常帐项甚至可能在 1999 年就取得盈余。马国目前的经常帐项赤字占国内生产总值的 5.1%。提到造成林吉特被狙击的因素，他说，马国的经济基本因素都很稳定唯一的弱点是经常帐项出现赤字，他说，诸如美国亿万富豪索罗斯等投机客，就是看准这个弱点而狙击林吉特。他说，“这和弱肉强食的野生动物世界没有两样，他们会选择弱小者进行攻击”。“除此目前我们所面对的另一问题，就是小投资者惊慌失措的心理问题”。针对外汇储备金的问题，阿菲夫汀说，马国的外汇储备金大约可以缴付 4.5 个月的入口，这属于相当稳定的数字。他也暗示，政府不会以外汇储备金来扶持林吉特，以避免耗尽储备金。

10 月 5 日：泰国拟进一步向外资银行举债。泰国央行助理行长西里说，泰国最初估计国基会紧急信贷足以应付需要，现在看来有点过于乐观；截至 7 月底，泰国负债总额达 916 亿美元，其中八成是私人环节负债，短期债务占 349 亿美元；泰国将考虑寻求外国商业银行贷款。这与财长塔农上月声称泰国不会再举债大相径庭。一名高级财政部官员前几天也表示，泰国计划发行 100 亿美元债券，为 10 月 15 日改革计划筹集所需的资金。

台湾经建会主委江丙坤说，台湾央行不会放弃在外汇市场上捍卫台币的政策。台湾中央银行为了全力打击投资商，消除市场预期新台币贬值的心理，从 10 月 3 日开始反守为攻，抛出 15 亿 3000 万美元护盘；4 日连续投入 5 亿 2800 万美元，约占当天成交量的 80%，终于使新台币对美元的汇率上升 5.3 分，以 28.549 元新台币收市。江丙坤说，投资者在周五抛售价值 15 亿 3000 万美元的新台币是来自“心理压力”，并不反映台湾的经济及货币弱势，他强调新台币汇率并不过高。江丙坤说，东南亚货币危机并未波及台湾。他表示，央行与其他国营银行在过去数周均联手入市干预，支持新台

币汇率。他重申新台币汇率无下跌的理由，因为台湾经济持续增长，通胀受控，收支平衡，今年迄八月份止，新台币汇率兑美元只下跌了 4.4%；另一支撑台币的因素，是台湾外汇储备高达 880 亿美元，居全球第三，在储备充足而汇市又不完全开放的情况下，投机者极难得逞。但中国信托商业银行经济学家陈丹尼说，由于预期台湾出口下降，利率上升，因此市场亦预期新台币汇率下跌。他认为汇率在 29 到 29.5 兑一美元的水平更能让市场人士接受。但江丙坤说，今年下半年台湾生产总值增幅会介乎 6.5%到 6.6%。台央行吸纳美元以保卫新台币，导致市场流动资金抽紧，台股 4 日闻讯下跌至 16 周以来新低，台北加权指数跌 156.35，跌幅 1.8%，收市报 8380.83，是 6 月 13 日以来最低位。

公布的调查显示，泰国由于出现自第二次世界大战以来最严重的经济萧条，越来越多人自寻短见。《曼谷邮报》报道，“心理治疗部门的专家相信，经济不景是自杀人数增加的主要原因”。

报道引述心理治疗部门一项调查说，“生意失败和失业，令到一些人觉得生无可恋，于是以自杀作为解脱”。《曼谷邮报》指出，自七月以来，报章上几乎每日都看到有人自杀的消息，而七月正是经济不景开始表面化的时候。卫生局的医生表示，很多自杀的泰国人面对经济压力已有一段时间，而泰铢浮动则成为他们的致命打击。卫生局八月对 410 人进行的调查显示，地产和金融业的雇员，感到的压力最大和最易感到沮丧，促使他们可能自杀。

不过，报道引述其他专家的话说，虽然经济前景黯淡，但吸毒、酗酒和心理不平衡仍是人们自杀的主要原因。

10 月 6 日：印尼盾兑美元的汇率继上周五下跌约 9.3%之后，盘中又以 1 美元兑 3860 盾创下历史新低，较上周五闭市时的 3605 盾下跌约 7.1%。脆弱的印尼盾使印尼央行不得不改变近期来观望的态度，再次进场抛售美元以扶持印尼盾。单就最近两个交易日而言，印尼盾兑美元便跌了约 13.4%。如果与今年 7 月 1 日风暴前的汇率比较跌幅高达 59%。超越泰铢兑美元约 52% 的跌幅，而成为东南亚国家中目前受创最剧的货币。市场分析师透露，印尼央行曾两度进场扶持印尼盾，总共动用了约 1 亿美元。这项出乎市场意料之外的扶盘行动，使印尼盾暂时止跌回升，在亚洲闭市时回复到 3712 盾的水平。然而，一位交易员却说，印尼盾的支撑力可能只属短暂，基于印尼呆滞的经济增长和日益增加的银行坏帐，投资者对美元的需求仍殷，所以，现阶段任何扶盘的努力都可能白费心机。

印尼盾的弱势，使新元兑美元在继续下滑，亚洲闭市时报 1 美元兑 1.5508 新元，较上周五闭市时的 1.5433 新元跌约 0.5%。一度 1.5520 新元滑落到近期低点。泰铢在亚洲闭市时报 1 美元兑 36.15 泰铢，较上周五闭市时的 35.65 泰铢微跌。菲比索在亚洲闭市报 1 美元兑 34.95 比索，交投非常淡静。马林吉特则在亚洲闭市报 1 美元兑 3.3705 林吉特，较上周五闭市时的 3.3725 林吉特微升。

港股先升后回，最高曾升至 15242.65，在高位即涌现沽售压力，尾市跌幅更进一步拉阔。红筹股跌势较急，跌幅为 5.43%恒生指数以全日最低位收市，报 14776.78，跌 351.24，或 2.32%。成交持续偏低，为 1254000 万元。证券业人士表示，15300 点为技术阻力位，由于大市未能突破高位，故引发连串沽盘，预期未来数周大市仍会限于上落牛皮局面。加上特区政府施政报告将于本周三公布，令市场情绪明显审慎。相信须待中国电讯及中国航

空上市后，资金再流出市场，各类股份方可有较理想表现。踏入十月份只两个工作天，已有银行调高按揭息率，继东亚上周五的加息决定后，亚洲商业银行亦由今日起调高按揭利率半厘，而上海商业银行在上月份两度加息后，月内亦有可能第三度加息。亚洲商业银行常务董事兼总经理陈维志表示，自东南亚货币风潮至今，港元拆息仍未回复正常，目前存款及拆息仍处高水平，在此情况下，已有同业调高按揭息率，为配合市场情况。受到世银/国基组织年会在港召开的刺激，上月份港元定息市场显著畅旺，惟浮息票据则受到港息扯紧的影响而表现淡静。资本市场人士表示，九月份港元定息票据发行颇活跃，上月份定息市场发行总额达廿九亿多港元，为近数年的活跃水平。

10月7日：新元跌破1美元兑1.5600 新元心理支持，下跌至42个月来的最低水平。林吉特和印尼盾则因为市场担心中央银行的扶持而大幅度回弹。菲律宾昨晚决定恢复对比索波动的限制也导致比索下跌至新的低点。市场把新加坡财政部长胡赐道博士在国会上的讲话理解为政府不介意新元兑美元继续走软，造成新元兑美元今天一度滑落至1.5650的水平，这是自1994年4月以来的最低水平。最后以1.5580新元收市。胡博士说，以贸易加权汇率衡量，新元在此次东南亚货币危机中实际上是趋稳了，并没有进口通货膨胀的问题。一家外资银行的资金部经理表示，林吉特在今天大幅度回稳，新元兑美元反而下跌，这是不合市场规律的。他指出，财长的讲话明显影响新元的走势，因为新元这一阵子兑亚太区域货币起得太厉害了，需要一些调整，而唯一的方法就是让新元兑美元下跌。分析员认为，一旦跌破1美元兑1.5690新元，新元很快就会下试1.5800。大华银行的资深经济师预测，新元本星期将下跌至1美元兑1.6000新元。美国基金持续以新元换取林吉特，也是新元汇率下跌，林吉特汇率上升的原因。单是上午就有2亿美元的交易转手，这也使新元从2.1776林吉特回跌到2.0507林吉特。在菲律宾，银行公会恢复对比索的波动范围的限制，即当比索波动超过2%后，比索将暂停交易半小时，恢复交易后的波动超过1%，则全天暂停交易，这是为了减少比索的投机活动，然而比索在却下跌至1美元兑35.981比索的历来新低，并在两次跌破波动范围之后暂停交易。分析员认为，恢复限制是一个失败，这增加了投机的机会，炒家可以瞄准一个汇率来狙击。在印尼，中央银行据说在各水平少量卖出美元，把印尼盾推高到3475的水平，最后以1美元兑3690印尼盾收市。在马来西亚，林吉特一度回升到1美元兑3.2400林吉特，最后以3.2750收市。

货币危机蔓延至菲律宾的街道，几千名汽车司机举行罢驶行动，令多个城市的公共交通瘫痪。交通运输工人的罢驶，令全国约百分之九十五交通系统瘫痪，成千上万上班人士受阻。当局在马尼拉各交叉路口派驻大批防暴警察，强令罢工人士拆毁路障。罢工工人设立路障，意图迫使公司压低汽油价格。有报道说，罢驶工人刺破车胎，恐吓不罢驶的公共汽车司机，但暂没有警察捕人的报道。当局派出政府汽车，包括军车运载受阻滞的人。罢工行动发生前一天有示威群众在三家菲律宾经营的石油公司的办公室寻事。他们投掷石块，倾倒垃圾，扔番茄及在墙上喷油漆。总统执行秘书托里斯说，“我们作出最大限度的容忍”。他补充说，政府并没有强迫示威者离开马路，但要确保汽车可在马路上通行无阻。

正当罢驶行动增强之际，最高法院散布暂时禁令，明令石油公司不得再提高石油价格。此举在这里被认为是对拉莫斯总统的经济自由化改革的一

大打击，因为二月份生效的法律，取消了政府对石油产品价格的控制。其他大城市情况更为严重，桑托斯将军城及伊利甘城有逾九成汽车参加罢驶。

10月8日：印尼表示，愿意接受国际货币基金组织的监管。

马来西亚首相马哈蒂尔建议设立特定货币交易市场，包括鉴别货币交易商的身分，并规定他们在特定的市场范围内进行交易，以遏止操纵和过量的投机活动。他说，在有关条例下，那些一向自夸“神出鬼没”，在暗中进行货币买卖的货币交易商将无所遁形；“我们将知道是谁在做买卖，他的钱从哪里来，他如何向银行求取融资……如果要我们和那些身分不明者，形同鬼魅的人做生意，会比较困难”。他引述马来西亚《商业时报》最近的报道，说一名货币交易商曾沾沾自喜的说，“没有人知道我们的行踪，因为我们是在暗中行动”。马哈蒂尔生气的说，“这种在暗中进行的交易算是什么”。他说，索罗斯曾表示自己是为开放的社会而斗争，“然而他本身却从事一种见不得光的交易，从而显示出双重标准”。他说，“这是一种不公平的现象；许多发展中国家的货币都受到打击，他们像发动侵略战争那样进行狙击，而不是一般的交易”。许多人认为马哈蒂尔的设想不现实。一家美资银行的交易员指出，“可以想象一家有整百名交易员的银行，全都挤到交易场地去吗？汇率是每一秒都在改变的，我们不可能只派几名交易员到场地去，其他的却留在银行里拨电话联络那些交易员，指示他们如何买卖，因为就在拨电话的那几秒钟汇率已经有了变化”。

由于预期国际货币基金组织可能提供援助，印尼和马来西亚货币汇价今天同告上升，而菲律宾中央银行则动用了大量外汇支持比索。林吉特连续第二个交易日回升，汇率一度上升至1美元兑3.1850林吉特，闭市时则报1美元兑3.1775林吉特；印尼盾回升至1美元兑3580印尼盾，不过，之后又稍微趋软至3610印尼盾的水平，市场全天在颇为平静的交易中，在3600至3660印尼盾的价位波动；泰铢汇率持续在第二天平稳，1美元兑35.70泰铢；而新元兑美元则一度上升至1美元兑1.5533新元，但是后来又滑落至1.5590新元的水平，这是新元连续第三个交易日趋软，全天收市报1美元兑1.5563/73新元；菲律宾比索依旧趋软，1美元兑35.50/60比索，闭市前下跌至1美元兑35.981比索。

林吉特疲弱，马国内刮起有始以来最严重的涨价风，“百物价格狂飙，消费人生活负担加重”。林吉特在近月来滑落近30%，导致入口货物及原料价格也水涨船高；各行各业商家在成本增加的情况下，纷纷调高货物价格，“升斗小民被沉重的生活压力压弯了腰”。“从生活必需品如鱼产、蔬菜、瓜果、肥皂、衣物及熟食，到日用品如电器、药材以及金饰、汽车、汽车零件等无一不提高了价格”。许多厂商最近也通过马国内报章刊登物品起价启事，刊出诸如“成本加重”，“调整价格”，“物价影响成本甚重，价格被迫调整”等字句。据《中国报》调查，马国内物价普遍提高了10至30%，而鱼产及菜类由于欠收，其价格高涨超过100%，各种家庭电器也已经起价约10%。

日本建议为亚细安同日本公司进行的交易提供保险，以提高日本对亚细安的入口。

联储局主席格林斯潘警告：目前经济的好景会缩短，若通胀压力出现的话；近些年来，赤字下降大部分由于经济比预期要好。但他说情况会变坏。格林斯潘还对紧张的劳工市场作出严厉的警告。格说，通胀仍然对目前增长构成最大的威胁，美国增长已届第七年，是纪录的第三长期增长。他说，就

业的强劲增长——它令失业率跌至近四分之一世纪以来的最低水平——可能不会一直延续下去；劳工市场紧张引发通胀只是时间的问题。给人们一个清晰的印象是，联储局准备采取行动。他的这些言论令金融市场急挫，道琼斯工业平均指数在格氏的评论公布后，立即急跌逾 100 点。

10 月 9 日：联邦储备局局长格林斯潘昨天敦促国会争取达致预算盈余，以便帮助减少经济放缓造成的影响后，道琼斯工业平均指数到当地时间上午 11 时下跌 93.81，收市跌 83.25，报 8095.06。投资者把格林斯潘的讲话看作是发出讯号，会提早而不是押后调高短期利率。

美股下跌，加上德国联邦银行提高其证券回购利率，而法兰西银行也跟随加息，提高干预利率，令欧洲各股票市场下午由此股价大跌。法兰克福市场跌幅最大，DAX 指数收市时跌了 2.16%，报 4253.26 点，比星期三的 4347 联邦银行利率提高和法国干预利率随即也提高的双重打击，伦敦《金融时报》——证券交易所领先股票 100 指数在下午较早时候跌了 57 点，跌到 5205.1 点，市场早已预期英格兰银行决定让其利率保持不变，收市时，英国股市跌幅亦收窄，报跌 44 点，报 5217 点，较早时，日本股市亦跌 242 点，报 17376 点。港股仍在美股下跌拖累下大幅下跌，收市报 14273.12，下跌 565.4，跌幅 3.81%，成交 150 亿元。红筹股及国企股继续大幅下跌，恒生中资企业指数收市报 2865.11，下跌 236.88，跌幅 7.64%。恒生国企指数收市报 1132.15，下跌 68.83，跌幅 6.08%。

中银证券分析员宋燕霞表示，股市大幅下挫，主要是整个亚洲市场股市疲弱，欠缺动力，港股根本无力反弹，而格林斯潘的言论只是其中一个原因。有经纪表示，红筹持续有沽售压力，显示投资者欠缺耐性，索性沽货离场，加上有不少投资者早已预留资金认购预期反应热烈的中国电信（香港），待该股上市之后，才回头留意低沉的红筹股。有市场人士指出，国企红筹是否已跌定，目前还言之过早，除非 11 月、12 月注资行动得以落实才能再度回升。不过，有分析员表示，红筹有一批已经落实了注资，预期短期内会反弹，后市将会在 13900 点有支持。港股在伦敦市场进一步下跌，最低之时，恒生伦敦参考指数跌 193 点，收市时报 14131.17 汇商说，台湾央行击退一心想台币贬值的投机者发动的狙击。引领台币兑美元今天高收。经过银行和投机者之间最后一刻角力后，台币今天收市以 28.480 兑 1 美元。由汇商经手的成交仍属适度，达 290 亿美元，央行一再誓言捍卫台币，对付如它所称的不合理投机活动，说台湾有稳健的经济基本因素，无需遭遇到在东南亚出现的货币危机。汇商说，央行今天晚的行动比较温和但十分奏效，他们说，预料台币下周一在 28.46—50 的窄幅上落。

东南亚货币今天在马来西亚及印尼利好的消息刺激下收复更多失地。美联储局局长格林斯潘发表的评论，令美元疲弱，有助东南亚货币反弹。林吉特率先反弹，上升近 4%，报 3.0514，在亚洲收市报 3.0825。

地区的其他货币兑美元亦有增长。澳洲驻新加坡的 ANZ 银行市场经理博迪表示，“市场意识到东南亚的情况并非如一些最悲观的评论家描绘那样糟糕”。博迪补充说，“该地区继续有利好的基础原因披露，重新估价经济的工作仍在进行，经济发出的消息有助人民改变他们总的观点”。印尼盾上升 3%，收市报 3560。泰铢收市报 35.70，比昨天升 0.85。新加坡元在林吉特

上升带动下上升，下午交易段升至 1.5400，比昨天尾市升 0.0180。

10月10日：纽约股市午时前下跌，道琼斯工业平均指数一度跌逾 50 点，期指停板。美国发表较预期强劲的生产物价指数，反映美国通胀压力有上升迹像，令市场担心美国加息的机会增加，导至美股受压，国库债券市场疲弱，道琼斯工业平均指数中段报 8034 点，跌 27 点。三年期国库债券价格报 99 又 32 分 9 美元，跌 32 分 24 美元，孳息报六厘四三。NASDAQ 综合指数报 1729 点，跌 6 点。分析家称，美股投资者将密切留意美国企业下周陆续公布的第三季业绩，以决定经济前景。伦敦股金融时报 100 种指数收市报 5227 点，升 9 点。伦敦港股承接港股周四跌势，伦敦恒生参考指数收市报 14171.85，跌 101.27。

以印尼盾为首的东南亚货币今天兑美元进一步巩固，暂时缓解该地区爆发外汇动荡后的一百天骚动。货币反弹推升了该区股市。但分析家说，如果两件急切等待的事——马来西亚预算案和泰国财政拯救计划的发表——使反复无常的市场失望，货币波动便会再出现。华尔街股市两天下跌后美元的较疲弱基调，以及印尼寻求国际货币基金组织及其他机构帮助整顿它的金融业，也提高了该区的情绪。印尼盾是当日升幅最大的货币，升 5.6%，收市兑美元报 3360；林吉特收市报 3.0670，高于昨日的 3.0852 新加坡元从 1.5380 升至 1.5330 泰铢从 35.70 升至 35.60；菲律宾比索收市从 34.12 升至 33.52。东南亚股市也随货币走向而高收，马尼拉指数升 2.8%，雅加达升 2.6%，新加坡升 2.1%，曼谷升 1.2%，吉隆坡升 1.1%。下周货币市场的焦点将是马来西亚 1998 年度预算案。

10月11日：泰国金融业合并监管委员会三名成员今天突然辞职，理由是抗议委员会的工作被政治因素干涉，这对泰国重整负债累累的金融业，无疑是个打击。委员会成员的辞职在周一生效。主席阿马雷表示，对于如何处理自六月被勒令停业的 58 家金融公司，这问题已被政治化。身兼证券交易所主席的阿马雷在记者会表示，虽然现时委员会的工作没有被直接干扰，但相信将来这必会出现，所以，仍是决定辞职。阿马雷和其他两名委员会成员集体辞职，使人怀疑在 10 月 15 日公布的泰国金融体制改革的全面程度。主要的改革内容已经泄漏于传媒，其中包括勒令商业银行和金融公司增加资本，成立金融改革局，界定健全和不健全的金融机构。在 6 月，泰国金融业面对的流通资金短缺和资产问题已经很明显，16 家金融公司被勒令停业，另外再有 42 家公司在 8 月停业，恢复业务的条件是寻找海外的合作伙伴，与业务强劲的公司合并，或大量注入资金。不过，金融业协会一直向政府施压，要求放宽停业公司的复业条件，现时有迹象显示政府会妥协。泰国央行的拯救基金向经营困难的金融业借出贷款达 117 亿 6000 万美元，三年后需要还款，但是，该协会曾一直迫使政府同意金融公司以股票偿还债务。金融公司可以不需在指定限期还款，并建议把债务换为股份。分析家表示，金融公司此举是要争取更多时间在结业前尽量出售资产。

10月12日：美国联邦储备局长格林斯潘发出警告，指开发出愈来愈多崭新的贷款方法下，取得消费信贷的途径过多。格林斯潘透过视像会议向三藩市一个经济发展会议发言，他说在赞扬过去多年信贷市场“民主化”之余，亦须警觉借贷者与消费者供贷过度的风险。他指出，一些以中低收入家庭为对象的贷款，已出现过期未付或拖欠的趋势。格林斯潘又表示，过去向抵押店或高利贷求助的美国消费者，如今可透过各种消费信贷与相关的金融工具

取得资金，但此一趋势有可能过了头。他说增加取得在市场专门化。竞争与创新下变得更廉宜的信贷的途径是“好事”，但随这等“史无前例”的信贷途径而来的风险，亦可以是“坏事”。格林斯潘称，目前以大型按揭贷款公司、第二市场机构与私营按揭保险公司为对象，研究更放宽的包销信贷标准如何影响逾期未付与拖欠债务的工作，值得关注。

马来西亚总理马哈蒂尔警告提防西方压迫前殖民地，令新殖民时代出现。“在未能将马来西亚殖民地化之后，富国试图利用自己的经济财富和力量去开拓殖民地，以便重新奴役我们”。这位 72 岁总理在北部度假胜地凌家卫岛一个公众集会上说，一直利用经济力量来迫使要向外举债的国家屈从借款国的愿望。他说，“许多国家早已被迫屈从于这种新殖民形式，但是感谢上帝，我们还没有向他们屈服”。马来西亚是前英国殖民地，并在二战时期为日军所侵占。马哈蒂尔没有指名道姓任何国家和个人。他说，他们妒忌，试图使发展迅速和充分就业的马来西亚变成贫困。这位总理说，这些人曾试图使马来西亚元贬值。他说，“使弱者不作声，这是旧式的独裁”。马哈蒂尔一再指责美国金融家索罗斯触发马来西亚元大跌，称之为“罪犯”和“精神缺陷者”。马来西亚经济十年来一直以每年逾 8% 增长，但是在过去三个月，地区货币动荡已造成林吉特贬值多达 30%，而马来西亚股市也遭受类似下跌之苦。为了避免出现经济危机，马来西亚已誓言削减开支和推迟实施巨型项目，为了度过这场风暴，马哈蒂尔呼吁商界不要抬高商品和服务价格，或者解雇工人。他说，“如果我们大家保持团结一致，如果一切进行顺利，我们就能够同现代殖民作斗争”。

10 月 13 日：雅加达的负债长期评级被降级，以及有报告说当局已为印尼的经济准备了一份巨大的拯救计划，消息传出，印尼盾急跌，引致东南亚其他货币再次变得反覆无常。周一交易早段，印尼盾下跌 7.6%，报 3615，比周五收市跌 255。印尼盾下跌从而拖低东南亚其他货币。这些货币上周曾经历了一段短暂的喘息期，外汇的不稳定亦破坏了股市的情绪。股市上周五与汇市一样，全面上升后，收市下降。

印尼盾今晚收复一些失地，收市报 3465，因为投资者认为抛售印尼盾显得太过份。市场感到担心，亦因为伦敦有报道说，国际货币基金组织为印尼制定的拯救计划可达 120 亿美元，比初时预期的 40 至 60 亿美元要大得多。早市林吉特跌 3.2%，报 3.1560，比周五收市跌 0.0957。泰铢在海外市场收市报 35.9，比周五跌 0.3。新加坡元早市下跌至 1.5474，比周五跌 0.0896。

马来西亚总理马哈蒂尔说，东南亚应减少依赖富有国家或金融机构“慈悲”挽救。马哈蒂尔说，他相信调动区内的财政资源应该是迈向自力更生和“争取尊严”的第一步。马哈蒂尔说，“富裕国家对我们的经济状况漠不关心，应该足以激发我们采取主动，展望本区的潜力，寻求另一途径达至持续的进步”。他说，“这比依靠多边或双边援助者更为适当”。总理马哈蒂尔最近说，他的国家不会寻求外国协助。马哈蒂尔批评国际货币基金组织对泰国的援助方案。他说，负债还本付息对曼谷而言是一种负担多于援助。他亦谴责国际金融机构，“假装援助最贫穷的国家”，实在为大金融机构和基金服务。

泰国将于明天宣布一份等候已久的经济复苏一篮子计划，但分析家表示关注。有迹象显示，国际货币基金组织支持的强硬改革措施受到政治干预，财长他依今天说，管经济的部长们已批准计划中的重要部分 size="2">——

一套处理合并 58 间暂停营业，财务公司的条例。这些条例包括，规定被合并的公司需将他们的资本归并以承受高达 15% 的资金比率风险，同时，容许外国公司拥有大部分权益为期 10 年。当地业内人士说，该国有多达半数的大公司在撇除银行和财务公司手上约达 13600 亿泰国铢（370 亿美元）的坏账行动中会被淘汰。但当局没有马上强迫撇账，只表示将在 12 月检查 58 间财务公司递交的改革计划后才采取行动。

10 月 14 日：东南亚的货币危机已波及越南。越南央行已决定把越南盾由周一以 11735 兑 1 美元改为以 12290 兑 1 美元。据设在河内的外国银行称，此举显示越南盾贬值近 5%。银行家说，越南将越南盾实际贬值，旨在促进进出口收入，纾缓邻近国家货币下跌带来的影响。

泰国内阁批准经济改革一揽子措施，但这未能影响动荡的外汇市场。泰国铢在亚洲的交易中收市下跌，报 36.30，尽管政府宣布了 27 亿美元的预算削减消费税增加及其它一系列措施，以恢复国际间的信心，地区的其它货币因不同的讯息而反覆无常地大幅波动。新加坡元收市下跌，报 15415 菲律宾总统拉莫斯、新加坡总理吴作栋以及几位国际金融界人士均对东亚特别是东南亚经济前景表示乐观。在为期三天的世界经济论坛第六届东亚经济高峰会议上，拉莫斯指出，虽然东南亚几国前不久经历了一场金融风暴，但是它们的经济基础依然坚实，尤其是中国香港特别行政区临危不乱，运转如常。他说，将这场金融危机看成是东亚各国经济由巅峰滑向谷底的转捩点是大错特错的。他引用世界银行的预测说，今后十年，东亚各国的国民生产总值将平均每年增长 7.6%，这个数字虽然比前几年低，但也表明，在未来十年，东亚仍是世界经济发展最快的地区。拉莫斯在演讲中还对建立亚洲、欧洲与美洲大三角合作区表示了极大的兴趣。他指出，这三个地区的国民生产总值占全球的 80%，贸易占世界总额 70%。他说，在开放银行及其他金融服务业时更加审慎，注意节奏。

美国联邦储备局局长格林斯潘今天表示，由于全球金融体制急剧转变，令出现体系性风险的机会增加，因此对各国央行而言，追随健全的，及反通胀的金融政策较以往更形重要。格林斯潘在华盛顿发表一篇演说时未有直接提及美国经济趋势。他表示东南亚近期发生的金融危机显示全球金融系统绝对会惩罚确实的，或被市场感受到的经济不协调。他续称，泰国及其他东南亚国家的货币问题突显了官方采取有信誉的货币及财政政策的重要性，因为能够为一旦出现金融动荡的国家提供经济支援。格林斯潘不点名抨击马来西亚首相马哈蒂尔，反对马哈蒂尔指以美国投资家索罗斯为首的货币炒家需对东南亚货币危机负责的言论。他指出，随着投资者了解该些国家汇率过高，来往帐赤字高企及资产价格飞升，市场便很易陷于危机之中。格林斯潘指出，各国致力达致最高水平的持久经济增长步伐，必须先强调削减通胀率的重要性。格林斯潘亦警告不要让泰国及其他东南亚国家的经济危机使全球金融自由化的趋势脱轨。

美元纽约开市兑 1.7550 马克，较周一收市升 2 分 1 芬尼，兑 121.38 日元，升 3 分 2 日元。澳元连升四个交易日后，周二在雪梨汇市回落，反映经过上周锐升 2%，难在短期内升破 74 美仙澳元是日高见 0.7414 美元后，收兑 0.7370 美元，比对上日收市价跌 0.15 美仙，但较上周二高出 1.4 美仙。纽约市早盘，澳元见兑 0.7350 美元。新西兰元在威灵顿汇市造好，且曾在止蚀盘协助下兑美元短暂上升接近半美仙，高见 0.6515，最后收兑 0.6477

美元，比对上日收市价升 0.18 美仙。

10 月 15 日：香港股市持续近期弱势进一步急挫。在外资基金大举减持港股出货及期指大幅低水拖累下，市场出现恐慌性抛售，恒生指数午市一度跌逾 680，接近 13000 点关口；其后，跌幅逐步收窄，收市报 13384.24，跌 452.32 或 3.27%，成交增至 186 亿元。伦敦港股继续下跌，恒生伦敦参考指数收市报 13310.63，较香港收市再跌 73.61。在市场投资情绪虚怯下，红筹国企股跌幅更超逾 8%，恒生香港中资企业指数最低跌至 2245.26，其后随大市回升，收市报 2388.9，跌 224.49。而国企股方面，恒生中国企业指数即市跌幅更达 13.3%，收市报 900.25，打破今年新低纪录，跌 8.2%。市场人士表示，市场有十多间机构性投资者大举出货，进一步引证近期一直传出基金洗仓之消息。在恐慌性抛售中，红筹及国企股所受之冲击最大，由于大市近两个月已经过数次大幅急挫，估计目前止蚀斩仓盘已接近完成，短期后市虽未能即时喘定，但已初步可见反弹机会。事实上，目前大部分股份价格已低于上月大幅下跌时之水平。在蓝筹股份中，仍以地产股跌幅最大。上日卖地成交价稍逊成为沽售借口，地产分类指数收市报 22300.39，跌 1037.12 或 4.44%，跌幅超越大市。恒生指数期货方面，近日大幅低水的现货月期指低水 114 点，收市报 13270，跌 390 东南亚货币因泰国的经济政策一揽子方案受到冷遇以及印尼和马来西亚隐藏的不明朗因素下跌。整个地区的股市也受到负面情绪的打击，现在反弹的希望转到马来西亚周五公布的预算案上。但分析家担心，即使那样也帮不了多大忙。英国金融研究机构 IDEA 地区经济学家翁杰奎琳说，“看来美国一些基金开始日益减消马来西亚预算案的正面影响”。市场人士说，在印尼盾兑美元跌破 3510 支持位并拖低该地区其他货币后，货币恢复波动。印尼盾收市报 3565，印尼、马来西亚、菲律宾和新加坡股市因市场气氛差而全部下跌，只有泰国股市因有小量投机交易上升。但在公布与国际货币基金组织 172 亿美元紧急拯救基金有关的措施后，泰国铢在海外市场低收，报 36.72。泰国内阁批准预算案在至 1998 年 9 月的财政年度削减 1000 亿泰国铢（27 亿美元）开支，此外，预计新实施的消费税和入口税将令国库增加 400 亿泰国铢收益。印尼盾下跌也拖累林吉特。林吉特兑美元收市报 3.1570；新加坡元兑美元收市报 1.5493。越南周二宣布越南盾事实上贬值，以保持其出口商品与泰国和其他东南亚国家的竞争性，使巴基斯坦也宣布其货币卢比贬值，以增加出口和履行国际货币基金的要求。

一份报章引述一间美国经纪行报道，虽然最近货币出现混乱，亚洲的基本因素仍然健全，亚洲在未来二十年仍是全球增长最快的地区。设在新加坡的 JP 摩根投资管理公司的副主席博里尔向马来西亚的《商业时报》说，令亚洲成功的主要基本有利因素大部分仍然健全。博里尔说，“这跟大部分发达国家成强烈对比，它们有可以称为臃肿的政府部门，那是欧洲一个真正问题”，“如果把进出口总额看成国民生产总值的比率，亚洲位列全球最开放的地区之一，那是保持全球竞争力的主要力量”。博里尔说，区内资源将支配亚洲未来投资的融资，投资者对公司、证券市场和债券市场作出决定时，亦应该集中于长远考虑。博里尔说，外国投资者某种程度上已重返亚洲市场。他说，“我们已看见欧洲和美国的顾客有兴趣投资在亚洲（日本除外）的投资组合”。他说，“我认为，今时今日未有大量货币流动，但我认为未来数星期至数月很可能增加”。博里尔说，他相信外国投资者重新集中在亚洲

只是时间问题，但他警告，现时需要一段时期合理稳定，尤其是货币市场。

10月17日：经过连续4日大幅下挫近10%后，港股反覆回升。恒生指数最低曾跌240点，惟在期指夹仓平仓盘带动及红筹国企实质买盘支持下，大市明显倒升，收市报13567.26，升183.02，成交156亿元。伦敦港股晚继续告升，恒生伦敦参考指数收市报13621.26，较香港收市升54点。证券业人士认为，大市在技术性反弹后，预期后市在多重蟹货下走势仍然反覆，14000点将为较大阻力位。今日有中资积极买入的红筹国企股，则相信短期内会持续回升。港股经过连续四日累积下跌近1500点后，走势已见初步喘定。而期内分别下跌22.9%及25%的红筹与国企股，亦见较强反弹。恒生香港中资企业指数收市报2521.78，升132.88或5.56%；恒生中企指数飙升4.34%，收市报939.36。期指夹仓盘相当活跃，现货月期指以全日最高位收市，较现货高水103点，收市报13670，升400点，最低曾造13120，成交28500张。各类蓝筹股中，地产股继续反弹欠力，地产分类指数在各个指数中升幅最少，只有0.46，报22404.02，升103.63。万信证券研究部经理黄国英表示，目前大市中止蚀斩仓盘预计已接近完成，后市再跌之空间应不会太大，由于技术性反弹，及个别红筹股包括招商局及联想表示正进行注资活动，因此市场投资气氛有轻微改善，短期后市将可再上试13800附近水平，然后再呈上落局面，投资者宜留意下月美国公布之就业数据，此对下月是否加息将具相当指标作用。

台北股市在重挫264.59之后，今天再下跌165.66，以7832.15收盘。累计两天共下跌430.25，已跌破8000点大关。股市成交值已明显减少，据台湾证券交易所的统计数字显示，台北股市从今年8月26日的最高点10116.84下跌至今天的7832.15，一个多月来股价指数已下跌2284.69，跌幅达20%以上，总市值减少了新台币二兆二千三百多亿元。

新台币今天以29.035兑1美元收市，创下近十年来的新低价。

在美国，因工业生产及新屋动工率大幅上升引起联邦储备局可能快加息以使经济增长减速的忧虑后，股市周五在此间开市下跌。当地时间上午10时30分即开市一小时后，道琼斯工业平均指数下跌58.94，报7879.94；标准普尔500只成份股指数下跌6.7或0.7%，报948.55；Nasdaq综合指数下跌20.91或1.23%，报1678.75；纽约证券交易所综合指数下跌3.06报499.24；而美国证券交易所综合指数下跌2.57报705.81；下跌股多过上升股，比率为四比一。道指周四跌破8000点使许多欧洲股市下挫，国际时间10时40分，美元造1.7603马克，上日造1.7445；及造120.06日元，上日造119.87；同一时间，伦敦金融时报100只成份股指数下跌22.8或0.43%，报5265.1；法兰克福DAX30只成份股指数下跌56.35或1.37%，报4061.87；巴黎CAC40只成份股指数下跌43.58或1.46%，报2949.29。

东南亚货币在毫无生气的交易中，普遍趋软。市场人士担心马来西亚财政预算案没有预期中理想，以及对印尼金融业的担忧，导致市场继续笼罩着“重重乌云”。交易商说，印尼盾曾一度跌破新低点，报1美元兑3660印尼盾，中央银行数度进场抛售美元，才使印尼盾暂时平稳下来，不过，其增势无法持续，收市时反而进一步滑落至1美元兑3665印尼盾的水平，比昨天低了将近3%。一名交易商说，“国内和海外投资人士进场吸购美元导致印尼盾无法持稳”。此外，人们不清楚国际货币基金将给予印尼什么援助，也为印尼盾带来下跌压力。林吉特也趋软，该货币曾一度滑落至1美元兑

3.1950 林吉特（跌幅为 1.2%）的低点，市场人士指出，这主要是由于人们对马国即将发表的财政预算案的乐观顿时“消失”了，怀疑马财政预算案不会有利好惊喜。东南亚市场一名欧洲银行的资深交易商说，“我怀疑预算案会有什么特大利好的惊喜，问题的关键是，他们将如何施行任何改变”。林吉特收市时报 1 美元兑 3.1800 林吉特，比前天低 0.7%，此外，林吉特兑新元也继续滑低 1 新元曾一度报 2.0688 林吉特（跌 1.5%），傍晚 7 时则报 1 新元兑 2.0513 林吉特。马国副首相兼财政部长安华将在明天发表 1998 财政年度的财政预算案。市场人士猜测，马国政府可能会调低公司税，来协助公司渡过货币危机的难关。一名货币专家说，“别奢望他（安华）能提出什么特别的消息，基本上他能做些什么”。交易商说，尽管阻力线在 1 美元兑 3.2000 林吉特，但是美元预料还会上升至 3.25/3.30 林吉特的水平。另一方面，新元汇率全天则在 1 美元兑 1.55 新元的水平徘徊，收市时则稍微上升至 1.5480 新元的水平，增幅近 0.1%。除此之外，市场人士对泰国的金融改革配套感到失望，再加上市场谣传泰铢双汇率制将撤消，进一步打击了泰铢的行情，泰铢曾一度下挫至 1 美元兑 37.10 泰铢的新低点。交易商指出，印尼盾和林吉特疲弱，也影响了泰铢的行情，泰铢收市报 36.85 泰铢（跌 0.35%）。菲律宾比索没有什么变动，以 1 美元兑 33.75 比索闭市，这主要是银行延迟吸购美元的原故。

以塞浦路斯为基地的银行评估公司资本情报公司对马来西亚银行业的前景发表消极的评论。它说，任何对马国银行业的未来评估变动只会是向下调动。它指出，受影响的银行包括阿马证券银行、土着银行、商业银行、回教银行、马来亚银行、英雄艾芬银行、大众银行、RHB 银行、森立银行和南方银行。它发表文告说，由于国家经济预料将会放缓下来、货币面对压力、坏帐增加以及盈利前景一般，这使到资本情报对大马银行发表消极的看法，它表示，任何未来的评估只有向下调整。它表示，经济成长放缓以及产业和股票融资减少，将会导致 1998 年的大马银行盈利成长放缓。它指出，林吉特下跌，再加上经济成长放缓，无可否认将会对大马金融领域构成影响。它补充说，特别是金融公司，它们的贷款组合更偏向高风险的领域，因此，它们面对的风险更高。

10 月 18 日：一些期货经纪 10 月 18 日对《中时晚报》说，交易纪录显示索罗斯管理的一个基金据说曾在新加坡国际货币交易所买卖数以千计的台湾股票指数期货合约。这些经纪说，索罗斯据说在 10 月 2、3 日台湾股票加权指数跌至 8500 至 8600 点时曾出击。该报说，索罗斯于 1993 年年台湾股市向外国机构投资者开放后不久，首次投资 5000 万美元于台湾股市，其中大部分资金投于金融股，但遭到亏蚀后已抽离。他在 1995 年的第二次尝试再次遭到失败。经纪说，台湾股市今天收市跌 2.8%，此乃因投资情绪受到华尔街持续下挫的打击，台湾股票交易所加权指数下挫 213.70，报 7618.45。中国证券公司的詹姆士·泰说，“投资信心因道指和 NASDAQ 指数最近下挫而崩溃”，台股本周跌了 843.42 点，跌幅达 10%。机构投资者和个体投资者损失惨重。经纪说 由于预期台币会进一步贬值，台币星期六再次跌至十年来新低，收市报 29.76 元兑 1 美元，台币汇价由星期五收市的 29.50 下挫 26 仙，为 1987 年 11 月以来的最低收市价，被马来西亚总理马哈蒂尔指责为触发东南亚货币危机的大投机家索罗斯据说正准备狙击台币，当地报纸说，索罗斯曾在新加坡国际货币交易所卖出数千张台湾期指合约，在当地股

市和货币市场投资者当中造成恐慌。

太平洋兴业证券研究部经理蔺常念表示，虽然上周尾段中资明显积极吸纳红筹股，亦未见其提货，但由于美股曾大跌逾 180 点，台币下挫亦可能波及港币，令到港股形势不乐观。他续称，因为美股大跌，令到市场欠缺信心，蓝筹股亦受到期指活动及息口走势影响，红筹股则由于市势欠佳，即使有中资托价，升幅也不会太多，料 2000 点至 2300 点可以稳守，大市将会在点左右反覆。卫达证券董事谢明光指出，美国公布连串数据强劲，反映加息机会增大，科技股下跌及美、日贸易战升级，令港股上周尾段的反弹情况可能短期结束，料周一跌市机会甚大，地产股可能会持续偏软，消化美股带来的负面因素 阻力位在 13800 点。他又认为，纵使红筹公司高层赴京，可能会带来利好消息，但对市场有否帮助仍难料，相信红筹及国企股经上周一轮反弹后，会呈个别发展甚至乎回软，若果中国电信上市表现欠佳，料反弹潮可能要告夭折。平和证券高级副总裁郭思治则称，尽管港股经过一轮调整后，呈现技术性反弹，但如果红筹股未能落实注资，表现将见反覆。不过，由于红筹股较早前已经大跌，料抛售压力不会太大，相对蓝筹股需要面对美股大跌及楼宇按揭息口上调等负面因素，相信蓝筹股承受的沽压较大美国财经杂志巴伦士(Barron's)指出，自八七全球股灾后，香港股市过去十年的回报率居全球 25 股票市场之冠，每年达 25.9%。本港股市的巨大盈利能力很大程度有赖东南亚市场物业市场有强劲表现；地产发展公司如长江实业恒基地产等均为恒生指数主要成分股。而过去十年国内经济发展迅速亦惠及本港公司。另外，港股在 1987 年 10 月全球股灾大跌至仅得 2000 点，损失近一半总市值，令其有机会以较低的基数计算，亦有助港股在量度十年表现上取得一点额外优势。今年 9 月底恒指升至约 15000 点。虽然港股市近期出现较大波动，恒指在 10 月以来下跌一成，仍无损港股在过去十年建立的地位。

10 月 19 日：泰国财长塔农博士宣布在猜瓦利日内改组内阁时，他将不入阁。塔农博士的话是清楚不过地表达他决定挂冠而去。这是 4 个月来泰国第二位财长宣布辞职。对于目前经济上正处在凄风苦雨中的泰国，当然是坏消息。

韩国宣布了一个数十亿元的计划，来协助银行走出坏帐累累的困境。它将在 12 月底之前，动用特别基金买下拖欠银行总值 43 亿 7000 万美元的坏帐。据估计要注消韩国 33 家银行的坏帐，将需要 197 亿美元的资金。韩国的经济学家们警告说，由于大量企业破产，韩国的银行必须立即进行空前规模的调整，否则将面临无法控制的潜在危机。韩国大学教授李弼相警告说：“它们（指韩国银行）必须赶快进行机构性调整，否则它们将在即将到来的开放市场的新时代中被淘汰”。李弼相还呼吁政府，要坚决保证挽救那些因出现大量坏帐而面临困难的银行。他说：“否则，一场接踵而来的金融危机将演变成无法收拾的局面”。今年 1 月韩宝集团宣布破产暴露了银行坏帐问题，但到目前还不清楚坏帐的数目到底有多少。韩国中央银行预计，今年 6 月底，银行坏帐平均占总贷款额比例大约 1.6%，远远高于去年年底 0.8% 的比例。比较严重的是，到今年 6 月，韩国银行的呆帐，以及超过 6 个月期限无法收回的有抵押贷款大概占了 6.3%。但韩国央行认为目前的情况是在控制之内。LG 经济研究所的吴进元敦促政府说：“坏帐问题已经到了银行单靠本身力量无法解决的地步”。LG 经济研究所估计，银行今年需要冲销的坏帐大概是 24 亿韩元。

穆迪投资服务对亚洲多国包括中国在内共 15 家银行的浮息存款证评级进行检讨，并可能将评级降低。穆迪指出，银行受到国家主权评级的限制，有关浮息存款证的评级是根据债券评级上限，而非较低的存款评级上限。穆迪并指出，存款证的特性是介乎债券与存款之间，可能或不会受政府实行的外汇管制或银行延期偿债令的影响。目前中国国内有银行发行浮息存款证，而存款评级上限低于债务评级上限者只有中国、印尼、菲律宾及泰国。中国方面，受评级检讨的存款证包括中国农业银行、中国银行及中国建设银行共四宗美元及港元的存款证，评级均为 Baa1，较中国的存款评级上限 Baa2 为高。而早于 95 年，中国银行就曾因穆迪将其信贷评级降低而受影响，令其评级未能符合作为金管局流动资金调节抵押品的资格，而导致中银香港分行搁置发行首批存款证，直至去年 5 月，金管局承认多两家评级公司；日本公社债研究所及欧洲的 IBCA，为中银的发债计划亮起绿灯，因中银获日本公社债研究所的较高评级。

市场期待已久的 1998 年财政预算案已经出炉，预料海内外投资者将会根据财政预算案的措施，调整在隆股市的投资步伐，隆股市本周料将会在谨慎交投中进入巩固企稳的阶段。

10 月 20 日：市场每年都得为“黑色星期一”担忧，连非石油国内出口强劲增长的消息，也只能在股市激起一点小水花罢了。八七年股灾十周年之际，华尔街股市再度带动全球股市出现大幅波动。

亚洲各地股市均出现大跌市，港股跌幅大于邻近股市，恒生指数收市报 12970.88，下跌 630.13，跌破 13000 点支持位，跌幅 4.463%，成交 172 亿元；港股在伦敦时段没有进一步下跌，股价相对平稳，恒生伦敦参考指数收市报 12952.24，跌 18.64 点，恒生国企指数收市报 943.55，下跌 60.55，跌幅 6.03%；恒生中资企业指数收市报 2572.25，下跌 178.83，跌幅 6.5%；期指方面，现货月恒生指数期货较现货低水 110 点，收市报 12860，成交 36800 张。

台币兑美元跌至十年新低，以 30.451 兑 1 美元，台币较周六的 29.760 收市价再跌，跌至自 1987 年 11 月以来最低水平。台北股市继上星期三天内下挫 640 多点之后，今天受新台幣继续贬值等因素影响，再大跌 301.67，跌幅达 4%，成交值仅新台幣 818 亿元。终场以 7316.78 收市，下跌家数达 391 家。有关统计数字显示，台北股市自本月 6 日的 8700 点跌至今天，累计已下挫 1380 多点。

南韩元下跌至历史新低位，原因在央行没有在 915 韩元兑 1 美元的主要支持位作出干预。美元收报 924 韩元，较上周五升 0.91 韩元。东南亚市场经纪称，在连串企业倒闭及金融动荡后，投资者对南韩金融市场稳定极为悲观，使南韩元遇到强大下调压力。汇商测试九一五韩元的主要阻力位，但央行没迹象会沽美元以支持韩元，促使汇商大手沽售韩元。近数周南韩企业相继出现倒闭和爆发金融危机，使投资者感到不安，对韩元汇价造成打击。金融危机令受坏帐增加困扰的金融机构压力上升，导致需要资金的企业更难获得借贷，造成恶性循环，近数周更多企业倒闭。韩城综合指数报 565 点，跌 3.3%。与此同时，以三年期公司债券来衡量的利率见攀升至十二厘。

海峡指数全天滑跌，在 1800 点的心理支持水平之下闭市。据分析员说，有海外基金抛售的迹象。海峡指数闭市报 1794.92 点，全天下跌 32.47 点或 1.7%。股市成交量为 1 亿 5385 股，总值 3 亿 6456 元，下跌股达 340 只，

远远超越上升股的 25 只，股市受压层面广泛。

市场认为马来西亚财政部长安华在上周五公布的预算案会对马股市带来一定的冲击，尤其是金融、建筑和汽车股，都将面对沽售的压力。对政府削减公司税至 28% 的消息，分析员指出，在预料经济放缓而公司收入将受到打击下，削减公司税将有助于缓和经济放缓对公司盈利的冲击。一些分析员预料，此举将改善隆股市的情绪，然而他们认为，由于预算案只是隆股市的影响因素之一，投资人士关注的其他经济因素还包括贸易赤字等等，因此隆股市的情绪，不会因为这项好消息而明显地出现长期好转。马来西亚中央银行要当地银行在未来 15 个月内放慢贷款是让人们重拾信心的重要步骤，但是分析员认为马央行的野心太大了。

印尼中央银行宣布将各项存款证利率降低 1%，同时也将银行的外币存款最低储备率，由 5% 降低到 3%。

泰国开始出现示威游行，要求总理猜瓦利·永猜裕辞职。在金融市场上，泰铢再跌到最低点，兑美元的汇价已退到 38 铢。

10 月 21 日：亚太区域多个货币汇率再创新低，股市也连续第二天下挫。韩元和新台币汇率创新低，使另外两小龙的货币汇率也呈现疲态。港元跌破 1983 年与美元挂钩以来的重要支持，新元对美元汇率也降至 3 年半来的低点，新加坡海峡时报工商指数跌了 23.70 点或 1.3%，退至 1771.22 点，吉隆坡综合指数跌 7.67 点或 1% 至 760.30 点。

在台湾，由于中国国家主席江泽民即将与美国总统克林顿会面，引起台湾市场的恐慌，新台币一度跌到 1 美元兑 31.05 新台币的新低。这已经是新台币连续第四个交易日下跌，显示它跌破 1 美元兑 30 新台币并不是短暂的事。台湾中央银行过去几个月都很积极捍卫新台币，但是上星期五起却松懈下来，新台币最后以 30.615 收市。为了挽救股市，台湾当局 20 日晚宣布了四项救市措施，今日台股应声反弹了 417 点。多位财经官员欣喜之情溢于言表，然而台湾证券业人士及学者对此不以为然，认为当局并未吸取教训，又一次以行政措施干预市场运作，扭曲市场机能。台湾立法委员要求台湾行政院院长萧万长道歉和中央银行总裁许远东引咎辞职。澳洲《雪梨晨驱报》首席金融专家今天指出，最近新台币对美元急贬到 30 元左右的举动，可以说是继泰国与其他亚洲国家货币贬值之后最惹人瞩目的金融事件，他在文中指出“然而台湾当局这项决定却彰显了一个事实，连外汇存底排名世界第三的经济体也不能逆势而为，与席卷整个亚洲市场的势力对作”。

在韩国，金融市场动荡和企业坏帐问题也导致韩币下跌至 1 美元兑 924.90 韩元的新低，最后以 924.40 韩元收市。韩国中央银行官员表示，在市场卖出大约 10 亿美元。而根据一些交易员的估计，该央行上星期五已经卖出约 20 亿美元。分析员说，以韩国央行的外汇储备实力看来，它没有能力大量抛售美元，因此预测韩元这个月内可能下跌到 1 美元兑 930 韩元，并在年底之前跌到 950 韩元。

韩元和新台币汇率下跌到历来的低水平，也波及港元。港元是东南亚货币危机以来表现最强稳的货币，也是亚太区域最后一个仍然与美元挂钩的货币，投资者担心其他货币的疲弱将迫使港元与美元脱钩，导致港币跌破 1 美元兑 7.75 港元的重要支持，最终以 7.7493 港元收市。交易员说，除了一些美国对冲基金卖出远期港元之外，一些商业对冲基金也加入战围。香港金融管理局数次进场扶持。香港股市连续两天大幅下挫，累积跌幅近 1200 点，

大约是 9%，被当地市场人士形容为小股灾。香港恒生指数收市时报 12403.1 点，比昨天下挫 567.78 点或 4.38%，是半年来最低水平。以百分比计算则是今年第四大跌幅，成交额达 192 亿港元。市场人士指出，港元汇价回落，银行同业拆息上升，与外资基金忧虑东南亚货币危机会影响香港股市而减持港股，是港股下跌的原因。市场弥漫了悲观情绪。国企股安徽海螺水泥今天首日在港挂牌也跌破招股价。市场人士警告，港股仍受不明朗因素困扰，投资者入市时要提高警觉。美资投资公司摩根士丹利已表示，将环球投资组合中亚洲新兴市场的比例由 2% 减至零，并建议投资者沽售亚太区股票。

在泰国，政治局势不明朗导致泰币连续第二天创下新低，1 美元一度可兑 38.80 泰铢。分析员认为，泰国正尝试挽回投资者的信心，反猜瓦利的示威和游行有碍泰国重振经济，内阁的辞职对亚太区域其他市场也会有冲击。泰币以 1 美元兑 38.70 泰铢收市，比昨天低了 2.2%。分析员预测，泰币短期内会下试 1 美元兑 40 泰铢。至于林吉特、菲律宾比索以及印尼盾等其他货币则在的交易中维持平稳。闭市时 1 美元兑 3.3430 林吉特，兑比索报 34.25，兑印尼盾报 3642。传媒对银行坏帐率的报道引起市场的误会，导致新元汇率一开市后就面对巨大抛售压力，下跌到 1 美元兑 1.5763 新元的 3 年半来低点。新加坡金融管理局后来澄清东南亚市场银行的坏帐率是“不超过总贷款组合的 3%”，而不是报道中的“大约 3%”。外汇交易员说，悉尼市场昨天早盘卖出了大约 3000 万到 4000 万新元，不过在市场传出金融管理局曾在 1 美元兑 1.5740 新元进场干预之后，新元稍微反弹，新元最后以 1.5750 收市，比昨天低 0.8%。

曼谷各界“声讨”猜瓦利首相的示威运动欲罢不能，近两千名群众在政府大厦前面集会，要求猜瓦利辞职，并向人民谢罪。这是继昨天约六千人在曼谷市中心爆发反猜瓦利运动之后，第二个大规模集会。示威者绝大多数是失业工人，以及被政府下令停业的 58 家金融证券公司职员。

马来西亚国会反对党领袖林吉祥呼吁政府及人民，别把目前国家面对的经济灾难归咎于国际传媒或犹太人的阴谋，而为自己找寻借口。他这是针对马哈蒂尔。

亚洲开发银行今天发表的一份预测报告中说，由于受东南亚金融动荡等因素的影响，今后两三年内亚洲发展中国家的经济增长速度将明显放慢，但经济发展总体上呈稳定增长的趋势。估计今年亚洲发展中国家的国内生产总值的增长幅度将在 6.1% 到 7% 之间，低于 1995 年的 8.2% 和去年的 7.5% 的增长速度。明年亚洲经济的增长速度还会进一步放慢。报告还指出，目前亚洲不同地区和国家之间的经济发展速度很不平衡。报告说，今年 7 月金融风暴席卷了整个东南亚地区，泰国、菲律宾、马来西亚、印尼四国的经济受到严重影响。为了稳定经济，这些国家普遍采取了提高利率，推迟建设大型项目等措施，这将有助于改善这些国家的财政状况。估计此次金融危机对东南亚国家经济发展的影响将会持续到 1998 年。受金融危机的冲击，今年东南亚地区国内生产总值的增长速度将从去年的 7.4% 下降到 4.9% 至 5.7%，明年将继续下降到 4% 至 5.5%，后年才可能回升。

10 月 22 日：香港金融管理局决定扩阔流动资金调节机制的息率上下限，以便银行同业隔夜息率有更多的调节空间，经过调整后，调节机制的借入和拆出息率分别是四厘和七厘，调整前的息率是四厘二五及六厘二五。调节机制设立五年多来，息率上下限的差距一向维持在 200 个基点的水平，鉴

于最近亚洲货币风潮期间，银行同业隔夜息率的波幅较大，金管局称，扩阔机制息率上下限，更能反应同业市场的情况。显然，这是金管局因应目前亚洲汇市的动荡状况，为遏制外来炒家对港元狙击，保卫港元联系汇率制度所采取的手段之一。

受国内政治和经济危机的影响，泰国铢在新加坡和曼谷市场上的比价进一步下跌，并进而引起了其他东南亚国家货币的下跌。在新加坡，泰国铢对美元的比价上午创下新低，达到 39.40：1。而前一天的比价还是 38.70：1。在曼谷，泰国铢与美元的比价达到了 39.15：1 的危险状态。受其影响，新加坡元与美元的比价也达到了 43 个月来的最低点，比价为 1.58：1。马来西亚林吉特与美元的比价从星期二的 3.34：1 跌至 3.38：1。菲律宾比索的比价则从星期二 34.25：1 跌至 34.75：1。只有印度尼西亚盾的下跌幅度略低：从 3642：1 跌至 3650：1。韩元对美元的汇率已连续第二天降到空前最低点，降到 924.70 韩元兑换一美元。

新加坡一位分析家认为，金融市场“觉得泰国政府的改组不会带来多大的有利影响”。另外一位分析家说：“泰国各个政党之间在谈判时遇到的困难令金融市场感到担心”。

美国《国际先驱论坛报》发表题为“危险的贬值循环：亚洲的贬值竞赛”文章认为，震动亚洲的金融混乱已在整个地区引起货币贬值的循环，亚洲的许多国家已卷入竞相贬值的浪潮，货币纷纷贬值的结果是出口货物变得不值钱，因此全球市场的竞争比亚洲邻国之间的竞争更加激烈。

美洲银行的高级分析家埃里克·尼克森说：“我们现在处于货币竞相贬值的环境。韩国和台湾正在追赶东南亚的货币”。虽然货币贬值会降低出口价格并使某些经济指标得以改善，但是同时增加了通货膨胀的风险并增加了偿还外债的费用。分析家说，新加坡元贬值增强了对台湾和韩国出口的竞争力。分析家还说，韩国的公司可能要为韩元贬值付出代价。韩国私营部门债台高筑已引起破产的浪潮。分析家说，亚洲货币贬值的影响很可能超出这个地区。亚洲各国几乎占全世界货物和服务出口的 1/4。这场危机在放宽世界贸易限制方面也可能阻碍新的进展，因为发展中国家可能利用这一点作为开放危险的证据。随着地区出口费用的下降，受到最大压力的将是剩下的坚挺货币堡垒：香港和中国。中国货币几年前曾贬值，到目前为止尚未受到压力的影响，但是分析家说，保持经济活力的出口明年将由于东南亚的竞争而减少。萨洛蒙兄弟公司的一位经济学家说：“中国肯定会受到贬值的影响，不过是影响大小的问题。今年的出口增长率为 22%，明年将减少一半。但是还看不清楚这种减少在多大程度上是由货币贬值引起的”。

10月23日：香港股市暴跌，最低曾落至 9766.7 点，跌幅高达 1871 点，恒生指数闭市时报 10426.3 点，退低 1211.5 点，下跌了 10.4%，有人甚至认为今天的跌幅可和 1987 年的黑色星期一相提并论。

整个亚洲区刮起沽风，多个亚洲区股市跌至今年迄今新低，国际投资者皆看淡亚洲市场，决定减磅，并随意挑选出货对象。香港股市凌厉的跌势把亚太区域其他股市都拖垮、澳洲、雅加达、东京和马尼拉股市都滑落，跌幅在 2.5 至 5%。只有台湾加权指数逆流而上，升高 1.7%。海峡时报工商指数一度下泻百多点，闭市时跌 81.81 点，或 4.7%，报 1649.87 点，是 1993 年 2 月以来的最低闭市水平。新元今天下跌到 1 美元兑 1.5968 新元的 46 个月低点之后，新加坡金融管理局与文莱联手扶持，并一度将亚太地的银行同

业隔夜拆息率调高到 50%。东南亚货币危机以来，新元一直维持坚挺，与其他东南亚货币比较，新元的跌势非常缓和，进入亚太星期后，新元汇率有越跌越猛之势，四天内下跌 1.8%，而过去三个多月的跌幅只是 10.3%。

亚太区股市今日的跌势也震动欧美股市。伦敦金融时报 100 指数在早盘休市时跌 150.3 点，或 2.9%，报 4998.5 点；午盘开市后，它的跌势不止，跌幅升至 200 点；其他欧洲股市如布鲁塞尔、斯德哥尔摩和马德里等，早盘开市后也滑落 1 至 3%，法兰克福跌 4.66%，巴黎跌 3.42%。在香港股市猛跌 10%后，今天华尔街股市一开始就滑落，在美国时间上午 10 时，道琼斯指数在首半小时的交易中下降了 161 点。香港股市的跌势令美国公司担忧，因为这些公司大部分的利润是来自亚洲。分析员说，许多国际投资机构在亚太区域的投资现在多集中在香港，但现在连这个市场也不能幸免地下挫，令它们对亚洲区不再抱有希望，纷纷把资金撤离。

人民币汇价有所回落，而市场人士认为，人民币汇率短期内仍会受压，继续向下调整。受到央行大幅减息，以及担心央行增加外汇储备以捍卫港元汇率影响，在上海的中国外汇交易中心，人民币汇价以 8.2833 低开，此后一直下跌，最低曾见每美元兑 8.2845 人民币，尾市稍为回升，结果以 8.2842 报收，较周三的 8.283 下跌。

首天挂牌的中国电信香港，虽坐拥垄断国内流动电话市场的优势，加上中国国际金融“力抬”股价，仍敌不过股灾之冲击，逃不离破底价的厄运，收市报 10 元 5 角 5 分，较招股价下跌 9.67%，跌幅亦较美国预托证券为高。身为中国电信保荐人之一的中国国际金融，批评其股东之一的摩根史丹利，不应在市场大幅波动的时期，突然宣布看淡亚洲股市的言论，其董事长王岐山对此更表示遗憾，直指其首席经济学家不但犯了众怒，连他个人也很愤怒，而且摩根史丹利在中国亚洲获得很大的利益，但却发表这些言论。可能意味大摩有过桥抽板之嫌。

新加坡今年上市新股，逾半已跌破发售价，帕沙太平洋首日交易一度比发售价低 24%。

菲律宾总统拉莫斯批准了一项由菲国家经济和发展署拟定的旨在摆脱金融危机的行动方案。该方案旨在使菲律宾宏观经济基础更强健和更完善，以使国家经济尽快从金融危机中恢复过来。这项方案的主要内容包括：加强财政纪律，完善投资计划；加强财政与货币机构合作；加强对政府所有和控制的公司的监督；使私人投资财政鼓励方案合理化；加强储蓄宣传；健全银行体系；加强对公司，特别是非银行金融机构财务状况的监督等。

台湾中央银行自 7 月起，为捍卫新台币汇率，对汇市进行长达 3 个半月的干预。先后投入 50 亿美元。但上星期突然放弃守护汇市，大幅度降低存款准备金，结果造成新台币对美元汇率跌破 30 元新台币，股市也大幅度下跌。对于央行做法，引起台湾反对党和经济学家批评。朝野立委连署拟要求中央银行总裁许远东下台。台湾行政院长萧万长为许远东辩护。他强调，全世界为了避免短期汇市异常，各国中央银行都会参与运作，只不过参与大小不同，但参与要付出代价。他认为央行的操作“值得同意”。萧万长同时指出，股市是经济的橱窗，但并不是全部，且必须注意国际消息面的影响。萧万长强调，政府希望股市好，而不是一天、两天的事；政府的行径也不是干预，而是希望股市更健康；经济问题以经济手段来解决，台湾的经济表现良好，股市没有悲观的理由。中央银行总裁许远东亦为央行决策辩护。他说，

央行的决策都有根据与原则，但近日台湾内外经济金融情势变化很快，“哪有政策是一成不变的”。对于立委连署要求他下台，许远东说“我有什么理由要下台，今天股市上来了，是不是要我再上台”。

马来西亚副首相安华今天说，国家银行不会提高利率以解决货币及经济问题。他说，“在可预见的将来，政府也不会这么做”。此外，他表示，马来西亚目前也不需要向国际货币基金组织求助，以解决目前的经济危机。

香港金融管理局今日公布连同土地基金在内，香港于 1997 年 9 月底的官方外汇储备达到 881 亿美元较 8 月底的 853 亿美元增加 3.3%。香港的外汇储备目前位列世界第三仅次于日亚太和中国内地。

10 月 24 日：恒生指数今天回升 718.04 点或 6.89%，以点数计是历来第二大升幅，收市报的 11144.34 点，也接近全日最高位。其中红筹股反弹最强劲，指数上升 12.81%。几天来受压最厉害的房地产股，也反弹 8.43%。市场人士说，港股本周开始到昨天为止已跌了 3000 多点，市场已处于严重超卖的境地，投资者尤其是香港资金与散户于是趁机吸纳。恒指期货市场的平仓活动也把大市推高，全日交易额高达 303 亿港元。港元汇价回稳到一美元兑 7.732 港元的水平。银行同业拆息也从早上的 70%至 100%落到 6%

至 20%。24 家蓝筹、红筹上市公司从市场回购股份。

因亚太区域各中央银行纷以推高银行同业短期拆息率来捍卫货币，致使区域金融市场今日波动激烈。东南亚主要股市仍沿续昨日跌势，但跌幅已经缩小。多数亚太区域货币也于今日继续走软，林吉特与韩元兑美元的汇率更一度创下新低。东南亚市场股市今早带头剧跌，海峡时报指数先以偏高价位开市，随后迅速下滑到 4 年半新低 1576 点。但午时便告回升，闭市时海指报 1617.81 点，跌 32 点，较昨日跌约 2%。东南亚市场股市大幅震荡，是受近日利率窜高以及昨晚纽约股市大跌 186 点所冲击。今日东南亚市场银行拆息率虽已从 50%下降到 6 至 30%，但此偏高的利率显然是对股市不利。新元在亚洲闭市时报 1 美元兑 1.5840 新元，较昨日的 1.5785 新元微跌。吉隆坡股票指数闭市报 692.39 点，续跌 14 点，跌幅为 2%。而林吉特则一度以 1 美元兑 3.4380 林吉特创下新低，在亚洲闭市时则报 3.3650 林吉特，较昨日的 3.3450 林吉特跌约 0.6%。交易员将林吉特的跌势，归因于平淡的成交量，以及马来西亚首相马哈蒂尔谈及其国民可能须忍受 1 美元兑 3.60 林吉特的汇率。曼谷股票指数闭市报 494 点，下跌 17 点，跌幅达 3.4%；而泰铢在亚洲闭市时则报 1 美元兑 38.68 泰铢，较昨日的 38.15 泰铢跌约 1.4%。雅加达股票指数闭市报 2561.30 点，较昨日跌 53 点，跌幅为 2%。印尼盾在亚洲闭市时则报 1 美元兑 3562.5 盾，并无起落。菲律宾综合指数闭市报 1847.78 点，涨 14 点，升幅为 0.8%。比索在亚洲闭市时则报 1 美元兑 35.15 比索，较昨日闭市时的 34.30 比索跌约 2.5%。韩元兑美元汇率今日创下新低，在亚洲闭市时报 1 美元兑 929.40 韩元，较昨日的 913.40 韩元跌约 1.8%。韩国央行曾于今日进场扶持韩元，可是仍无法使韩元止跌回升。一般分析员认为，东南亚货币危机将使韩国受累，致令央行扶持韩元的难度增加。台湾方面，加权指数闭市报 7719.04 点，较昨日下跌 105 点，跌幅为 1.3%；台币在亚洲闭市时报 1 美元兑 30.365 台币，较昨日的 30.085 台币跌约 0.9%。虽然台湾央行行长许远东认为台币中期应可回升到 28.50 至 28.60 台币，但市场仍未作出乐观反应。

因日本股市在过去半年中节节下跌，到今年九月底为止，五家日本商

业银行的股值大大缩水。日本富士银行等五家商业银行今天透露，到9月底为止，它们的市值因股价下跌而造成巨大的损失。总市值下降最多的是富士银行，到9月30日止，该行半年的帐面损失高达2558亿日元。三和银行三月底之前损失1063亿日元，此后半年内又损失1618亿日元。日本东海银行今天说，该行股值到九月底减少了1359亿日元。朝日银行损失1219亿日元。北海道拓殖银行损失425亿日元。不过银行在股值方面的亏损一时还不会自动反映到它们的盈利数字上，一般上它们会用储备来冲销。

港股市持续大幅下滑，使上市公司市值损失巨大。上市公司市值，以单日计算，损失了4335亿港元。同8月份市值高峰期的43354亿港元比较，减少了15420亿港元，减幅达三成半。上市公司市值大幅减少，富豪的身家亦大幅缩水，十大富豪的身家，如果以直接持有的上市公司市值，股价以历史高位计算，估计合共损失超过2100亿港元。由于大跌市中，房地产首当其冲，跌幅较其他股份大，四大房地产富豪身家亦损失最大。不过，若论十大香港富豪身家排名，变化不大，因为各类房地产股跌幅普遍达一成。

虽然外资不看好港股，香港华资大户则态度乐观，并开始接货，一场华洋资金角力隐隐展开了。

美国白宫发言人昨天说，美国财政部和联邦储备局“密切注意”香港的金融危机，并同亚洲地区的对应部门“保持密切联系”。白宫发言人麦柯里说，“我们一般上不对金融市场的走势置评”。他说，“联邦储备局和财政部正密切注意香港和整个亚洲的情况”，他说，“它们一直同该地区的对应部门保持密切联系，除此以外，白宫无可奉告”。美国财长鲁宾说，长期而言，金融市场将跟随经济基本因素演变。鲁宾告诉美国商会，“我不认为我应该对股市置评，但我认为，经过一段时日，市场走势将跟随基本因素”。他说，“我们把注意力集中在东亚金融问题上已有好几个月，我们现在仍密切注意这个问题”。他说，“我们一直同各国的有关当局和金融机构保持联系”。在东京，日本政府今天说，它密切注意亚洲的经济风暴，并表示日本将竭尽所能予以协助，虽然日本官员承认日本自己的经济已停滞不前，但他们坚称，东京不会采取增加政府庞大债务负担的刺激措施。

亚洲新一轮的金融风暴令人担心日本的出口（日本对亚洲的出口占其出口总值的40%）将受影响。这可能堵住日本摆脱衰退的最后一个途径。昨天下跌超过3%的东京股市日经指数，今早一度跌低过17000点水平。交易人士紧张关注香港股市的反应。日经指数到中午时下跌87.81点，挂17063.74点。它一度跌至16863.54点，这是95年8月14日以来的最低水平。财相三冢博在记者会上说，他很注意香港股市大跌对日本可能产生的影响，也密切留意环球股市走势，但他坚持认为，日本自己的经济基础良好。

国际货币基金组织和世界银行今天同时为香港的联系汇率制度和金融政策辩护，并强调指出，香港的经济和香港当局完全有能力抵御货币狙击行为。

韩国发展银行今天已入禀法庭，要求接管备受财政困扰的起亚汽车公司及其姐妹公司亚洲汽车公司。这将是韩国历来最大规模的企业接管行动。起亚集团说，它反对政府决定由韩国发展银行接管起亚和亚洲汽车公司的计划。

10月25日：汉城股市周六连续第二天下跌，市场人士担心外国投资者会继续撤出韩国股市。韩国综合股指数在例行的半天交易日收市时下跌

22.44 报 548.47，是五年来的新低，跌幅达 3.9%。周六成交量温和，成交额为 35000 万美元，下跌股以 730 只股大大超出上升的 97 只股。经纪说，当地投资者因担心外国投资者因香港金融市场的大幅波动继续抛售股票而抛售他们的股票。汉城的分析家说，韩国元兑美元汇价下跌也导致外国投资者睇淡韩国的金融市场。韩国元周五兑美元跌至创纪录低点 929.5。南韩财政经济院周六要求两家大企业浦项(Pohang)钢铁和韩国电力(KoreaElectricPower)回购公司股份，以稳定现时疲弱的股市财政经济院要求这两家公司未来一周各自回购价值 1 亿 900 万美元的股份，这两家公司表示会在周一考虑政府要求。

纽约股市在大幅动荡之后依然全面下挫，道琼斯 30 种工业股票平均价格指数继前日大跌 186.88 点之后，再跌 131.62 点，至 7715.41 点收盘。

香港联合交易所行政总裁徐耀华上午说，他们已在几个月前留意到，本港股票市场多了很多散户进行投机买卖，不过联交所未有发现在股市大波动期间有人故意造市。

澳洲政府对有关对澳元的冲击表现镇定，称澳元急跌至近四年低位是意料之中的事，并说交易稳定。国库部长科斯特洛还坚持他的预测，认为亚洲的货币危机对澳洲的经济不会构成大打击；但汇市和股市却恰恰相反，有明显的担心。科斯特洛在墨尔本记者会上称，“澳元的交易一直稳定”，在周五的抛售行动令澳元急跌至自 1994 年 1 月以来的最低水平，然后跌穿 0.6970 技术性支持位，跌至 0.6880 新低。科斯特洛表示，“澳元对外国事件的反应已是意料中事，这只是温和反应，根本没有丝毫出乎意料”。科斯特洛并没有对澳元下跌表示不安，澳洲股市也因担心亚洲经济向下影响澳洲出口盈利而下跌。综合普通指数全周下跌 3%。

中国国家主席江泽民告诉香港和本区域投资人士，尽管区域金融市场出现危机，他们还是应该保持冷静。江泽民在访美前的记者会上说，香港金融市场的波动是“自然现象”，外国投资人士不会因此而失去信心。江泽民说，“我相信市场的起伏是自然现象，中国经济，包括香港经济在内，是稳定的”。

香港汇丰银行总经理林纪利罕有地批评香港政府未能针对香港成本大涨导致竞争力下跌的问题提出短期解决方案，是导致香港金融市场受到冲击的主要原因。他还认为，楼价在短期内应再降 15%以上，并维持在低水平至少半年至两年。

马来西亚首相马哈蒂尔说，他不愿看到林吉特进一步下跌。林吉特在最近数周来不断下跌，而且多次创下新低水平。马哈蒂尔针对这种情况说，“我不要看到林吉特从现有的水平再进一步下跌”。货币市场传言指马哈蒂尔希望看到林吉特下跌至一美元兑 3.60 林吉特的水平，说他认为那才是比较“舒适”的水平。但马哈蒂尔今天说，“我要说的是，我不要林吉特下跌至 3.60 的水平”。

吴作栋总理说，印尼在未来几天如果能够同国际货币基金达成协议，制定出有效的配套计划，并且展现出推行这个配套的强大政治意愿。他相信投资者对印尼盾的信心将会恢复过来，而这将有助于稳定东南亚市场区的货币市场和使投资者对本区域恢复信心。

港股於上周五虽然收复 10000 点失地，但美股仍续下跌 132 点，加上期指结算在即，证券界认为港股於本周仍属“波动市”，而中银集团证券副

董事长兼总经理冯志坚认为,恒指於未来数周内将在 10000 至 12000 点徘徊,且难望於年内突破 13000 点水平。冯氏指出,港股在大幅下滑后,正处於休养生息阶段,加上在东南亚货币危机未全面解除下,投资者难以期望短期内有大量资金流入市场。

10月26日:过去数月,很多亚洲新兴国家因外汇风潮,经济增长放缓和股市急挫而陷入困境。新加坡瑞士联合银行证券公司首席经济学家哈瑟韦表示,未来数年耗资庞大的基建工程项目料会因东南亚近日出现经济危机而减少。马来西亚近日因忧虑庞大的基建计划会令来往帐赤字增加而把总值190亿美元的基建项目押后推行,印尼亦把总值130亿美元的基建项目搁置。同时,泰国为了符合国基会的172亿美元挽救经济方案的条款,亦得削减如兴建高速公路的基建开支。然而,亚洲的发展中国家如果希望进一步发展经济,必须进行基建投资。哈瑟韦称,亚洲区必须改善和提升基建设施。在未来,政府确实要把公共基建开支维持在高水平。从巴基斯坦到澳洲,有数以百计的基建工程正在展开,所有这些俱是庞大工程项目。一位不愿透露姓名的新加坡亚洲研究教授说,他们应研究货币动荡的影响,没错,基建计划将被押后,成本将会上升。但外汇问题不会煞停基建开支,哈瑟韦同意,基建开支不会大幅削减,虽然禁止零星的项目或会被取消,他指出,亚洲区货币动荡,意味借贷成本上升。随着货币币值下跌,资本成本亦告大幅增加,国家资助基建项目的日子已成过去。世银曾估计,在可见的未来,每年单是电力基建项目开支便需1500亿美元,部分资金将来自政府,但国家资助基建项目的日子已成过去。教授表示,政府将不会再出资兴建耗资庞大的基建项目。他们并未有此意图,及大多数政府也没有足够资金。未来,主要的资金将来自国际资本市场,公开发售股份,发展机构提供的软贷款及国际援助。

文汇报》发表评论言:与前几次的投机力量冲击港元联系汇率相比,这次不同之处在於动摇了部份人对港元资产的信心,尤其是港股经此洗劫,市场投资气氛受到破坏投资者元气大伤,整体经济的后续负面影响将逐步浮现。比诸1987年的大股灾和1994年至1995年的港股大调整。今次股灾的杀伤力更大,影响亦更为严重。八七股灾是全球性的股灾,由美股狂泻带动,而香港因为期指结算危机酿成停市。今次股灾则是地区性的,东南亚及台湾股市相继因货币受狙击而暴跌,而香港终亦面对同样挑战,股民投入尤甚八七。八七股灾是直插式,很短时间内出现最大跌幅,1994-1995年港股调整持续了一年,但今次香港股灾与八七年相比是蔓延式的。一浪低一浪地滑落,与1994-1995年相比又是直插式的,今次跌市来得急,又与港汇、地产、利息和外围因素纠合,情况颇为复杂,不少缺乏实力而未作防御的散户投资者损失惨重,部分更因此被淘汰出市场。港股今番狂泻对香港整体经济造成的负面影响料将逐步显现,其严重程度尚待观察。大致上,可见诸於以下几方面:1、由於股价大跌及投资气氛转劣,公司集资及上市活动近期内将难以进行,事实上,一些上市公司计划中的供股集资活动,已因此夭折,而一些进行中的供股集资活动,因股份市价跌破供股价,正面对无人愿意供股的命运,最后将要由包销商承担,楼市调整防硬着陆;2、港股大挫加快了楼市的调整,一方面投资置业意欲减弱,另一方面投资者以至普罗市民在股市蒙受损失,亦使他们置业能力减低,甚至有些人为了填补股市损失,而需出售物业套现,再加上近日银行相继提高楼宇按揭利率,使置业者的供楼负担加重,如投资信心进一步动摇,甚至可能导致楼市“硬着陆”,届时对整

体经济的影响更大财富效应消费减弱。3、股市大跌引致的负财富效应亦肯定令消费行业大受影响，尤其是今次介入股市的人数众多，股市大泻令市民消费意欲及能力下降，对饮食业更雪上加霜，整体经济增长放缓。4、目前，在东南亚区内，港元是唯一仍与美元挂钩的货币，虽然香港经济基础强劲，但强势港元必会削弱香港的竞争力，再加上为捍卫联系汇率而提高利率，本港经济难免受打击，由於港元未有跟随其他东南亚货币贬值，香港的出竞争力无可避免显著削弱，首当其冲是本港的旅游业，市场预料货币风潮的影响明年浮现，1998年香港经济增长率将低於5%，银行经营难度增大。5、银行业经营难度增大，首先，银行同业之间高息吸存竞争加剧，同时在金融市场动荡的环境下，资金流动性频密，银行吸存和集资的成本和风险都加大，股市、楼市调整幅度加大，银行有关业务以及放款的行业风险也相应增大。

马来西亚政府经济顾问达因今天促请马来西亚的领袖，在目前的经济情况下，最好少说话，“因为领袖的谈话，会被外国传媒故意歪曲，以达到他们的目的”。他认为，目前马国的经济问题和金融危机只是概念上的问题。

原产部长林敬益表示，随着投机客击垮东南亚数个国家的股市与货币后，现在又侵袭台湾和香港，印证首相马哈蒂尔“高瞻远瞩与勇于揭发错误的胆识”。他说，马哈蒂尔今年9月在香港坦率揭发国际投机客时，遭人非议，要他闭咀，“但现在他们回忆首相的谈话应该会恍然大悟”。

新加坡总理吴作栋称，亚洲货币不太可能再遭炒家进一步狙击，而香港也许是最后一个面对货币与股票风波的地方。

百富勤投资董事经理梁伯韬严正驳斥市场有关百富勤陷于财政困难，在金融风暴中损失10亿美元的谣传。梁伯韬刚到上海出席由该公司主办的研讨会。他一抵步，就受到记者追问。他承认，在近期金融风暴中，公司定息债券、期指及衍生工具均受到影响，除上半年公布的2500百万美元撇帐拨备外，公司须再为7至10月的业务提供约3500万美元的拨备。他说，计及有关撇帐，全年业绩会逊于去年，但整体仍有盈利，绝不是外间所传般严重，也不必出售股权或结束部分业务。

10月27日：继上星期五的短暂反弹后，香港股市今天又在投资者悲观情绪与息口居高不下的影响下，大幅下挫646.14点，跌幅达5.8%。市场人士说，由于期指将在本星期四结算，后市将会更加波动，但相信恒生指数在1点有支持力。港股今天最低跌过770点，其后跌幅收窄，收市时报10498.20点，成交额达225亿港元。外部因素是美国股市上星期五曾经下挫百多点，使投资者担心东南亚的金融风暴的余震未了，内部因素则是息口上升，而香港既然有70%的公司投资于房地产，投资者相信高利率对香港经济的不良影响正在慢慢浮现。各类股份普遍下跌，其中对息口最敏感的银行与地产股跌幅较大，分别达6.58%与6.74%，银行界老大汇丰的股价一度跌幅达8%。红筹股与国企股方面，上午开市后就有反弹，红筹指数一度反弹4%，但中午时市况急转直下，红筹股与国企股也跟着掉头下挫，全日分别跌了4.47%与3.13%。分析员相信，香港股市如今熊市迹象明显，走势将由美股表现与银行同业拆息回落的情况而定。红筹股已跌近谷底，短期内反弹会较快，但从长期投资角度来看，目前蓝筹股的价位与市盈率都非常吸引人。

传闻瑞士中央银行要卖出1400公吨的黄金储备，导致金价今天在亚洲黄金市场一度滑落5.2%，退至每安士307.40美元。

澳洲股市和澳元在金价面对挤压的情况下，双双告跌，而亚太区股市也受到美国股市急挫和今日香港股市大幅回跌的双重冲击，在疲软中交易。亚太区域货币则受到北亚汇市紧张气氛所影响，多在窄幅偏软的情况下易手，韩元更续创新低。澳洲股票指数今日闭市报 2477 点，较上周五闭市时的 2561 点下跌 84 点，跌幅约 3.3%。澳洲股市下跌的主因，是传闻瑞士正考虑将国内半数黄金储备抛出，因而对黄金价格不利，也影响澳洲股市中的黄金股。澳洲是全球第三大黄金产地，而黄金也是澳洲最主要的出口。澳元在亚洲闭市时报 1 澳元兑 0.6922 美元，较上周五闭市时的 0.6895 美元跌约 0.4%。澳元兑新元的汇率则相对平稳，1 澳元对 1.0872 新元。韩国股市今日第三天连续下跌。汉城综合指数闭市报 530.47 点，下跌 18 点，为 1992 年来的最低点，跌幅约 3.3%，晶片厂商和炼油公司带头这一波跌势。而韩元持续走软，使企业营收缩减，是股票下跌的主导因素。根据韩国股票交易所资料，自本月以来，海外投资者已抛售约 6 亿 3500 万美元的股票。而海外投资者的交易，则占韩国股市每日交易量的 6%。此外，美国信贷评估公司标准普尔上周将韩国企业信贷评级从“AA-”下调为“A+”，使商家海外贷款的成本增加，也给股市带来压力。韩元在亚洲闭市报 1 美元兑 940.10 韩元，较上周五闭市的 929.50 韩元跌约 1.1%，再度创下新低。韩国企业的呆帐和外国资金撤离股市等因素，使市场对美元需求激增。东南亚市场股市今日虽告回稳，但闭市时海峡时报指数只涨 2.09 点，在近期大幅度的跌势中，显得回升乏力。新元今日波动激烈，在 1 美元兑 1.5750 至 1.5925 新元之间易手。亚洲闭市报 1 美元兑 1.5800 新元，较上周五的 1.5793 新元微跌。交易员将新元的动荡起伏，归因于美国对冲基金的抛售，以及李光耀资政针对新加坡政府有意让新元下跌的谈话。财长胡赐道博士也透露，金融管理局会随时进场干预新元，以防止新元大幅震动，但却会让市场来决定新元的水平。马来西亚股市波幅狭窄，吉隆坡综合指数闭市报 693.39 点，较上周五闭市跌 1 点。但林吉特波动则较平日激烈，在 1 美元兑 3.3380 至 3.4150 林吉特之间交易。亚洲闭市时则报 3.3700 林吉特，较上周五闭市涨约 0.6%。市场认为，林吉特靠稳是因为传闻马来西亚央行可能会提高利率。另一方面，副首相安华宣布该政府将提供 10 亿美元贷款给印尼，并联手对付货币投机者的消息，对林吉特和印尼盾有利。印尼、泰国、菲律宾和台湾股市今日都在平静中交易。印尼股市跌 0.28 点，泰国股市微跌 3 点，菲律宾股市上升 9.56 点，而台湾股市则跌 56 点。印尼盾、泰铢、比索和台币今日也在窄幅中交易。亚洲闭市时印尼盾报 1 美元兑 3570 盾，泰铢报 38.75 泰铢，比索报 35.255 比索，台币报 30.51 新台币，与上周五闭市价相差不大。

一名了解情况的消息人士对香港《明报》透露，上周正是索罗斯管理的基金曾“重捶”沽售港元，金融管理局为了不想港元波动太久，随即推高香港银行同业拆息至极高的水平，令投机者知难而退。量子基金的创办人索罗斯上月来港出席“世界银行/国际货币基金组织”年会时曾公开表明，香港的联汇制度不存在危机，因为香港有庞大的外汇储备做后盾。同时香港作为国际金融中心，可以长期保持偏高的币值。怎料一个月之后，他名下的基金就大手沽售港元，试图冲击港元与美元的联系汇率。消息人士说，包括索罗斯名下基金在内的投机者，上周初在外汇市场大手沽售港元，金管局无法不重手还击，务求在最短时间内击退投机者。消息人士同时透露，香港的一些银行曾借港元给投机者，其中包括汇丰银行，最终更被金融管理局征收恒

罚性息率。但汇丰银行总经理林纪利上周曾明确表示，汇丰不会借钱给投机者炒卖港元。消息人士续称，这次金融风波与8月份的一次，最大分别在于上次股市及汇市的主要投机者属同一批人，但这次投机者的焦点起初只在港元，其后才引发股市的投机活动。另外，上次的投机者是有备而来，但这次是借势而来。两周前，台湾金融市场大幅波动，投机者见有机可乘，于是开始投机港元及港股。后来，香港总商会会长田北俊发表言论，指香港应检讨联系汇率，令投资者忧虑港元会在短期内与美元脱钩，进一步提供机会予投机者炒卖。

宝源证券亚洲认为，尽管亚洲将面对增长放缓、资本成本增加及评级调低的残酷现实，但宝源证券亚洲公司仍然十分看好新加坡、台湾、印尼和菲律宾这几个市场。至于亚洲其他市场，如果韩国愿意就目前的情况加以改善，其前景料会不错；香港若不把所有的心思都放在房地产，它将更有吸引力，因为宝源证券公司相信，香港房地产的估价已明显过高，当实际利率不断上涨时，该市场将面对不少压力。该证券公司对马来西亚和泰国的评价是，它们的表现仍然不理想。宝源证券亚洲公司说，亚洲老虎的“舞会”已到尾声，现在是投资者面对现实的时候。它在一份亚洲策略报告书中表示：“在这样的环境，憋开对冲基金不谈，所有的投资选择除了痛苦，还是痛苦”。有关报告书题为《亚洲之虎——由老虎变成小猫》。宝源证券亚洲在报告书中也说，在多数的市场，投资者都经历了惨痛的调整过程，但整个过程还未结束，对于许多国家来说，实际经济和金融场所面对的痛苦还只是开始而已。这家证券研究公司说，即使全球市场没有放缓，所有的亚洲经济体的成长都可能因货币与利率的惊人走势及股市和房地产价格的直接冲击，而在未来几年缓慢下来。它指出，尽管这种放缓现象对一些经济体而言，将只是暂时性的，但对其他经济体来说，则代表长期的“减速”。宝源证券亚洲公司说，许多公司的增长将放慢，除非它们的出口是以美元交易。此外，由于汇率减低，公司在入口原料时、机件及资本器材时，就必须支付更高的成本费用。有鉴于美元债务的外汇损失，净利率增加、从股市赚取的盈利减少、房地产投资及注销也将直接影响公司的营运成本。该证券公司说，资本的成本也将增加，因为除了日本，所有亚洲经济体都加息来捍卫各自的货币，而且多数时候，它们都把利率调到非常高水平。

秘鲁部长卡约认为，南美洲80年代货币危机处理态度可作亚太区域借鉴。他指出，1980年代发生在南美洲的货币危机，与最近发生在亚太区域国家的金融风暴，在本质上并不相同。当时，南美洲国家的问题是政府金融管理毫无制度，政府一面扩大财政支出，一面大量印行钞票来资助开销，影响所及，是严重危害经济的恶性通货膨胀，并使货币大幅贬值。比较之下，亚太区域国家的问题在于财政赤字庞大，造成币值过分高估，同时也给外来投机客有机可乘。他说，虽然两者有不同的背景，但这一切危机的根源都来自国家本身，虽然金融管理失当给投机者带来抛售货币的机会，但这只是部分后果，而不是危机的主导因素。他认为，国家金融管理当局在应付危机时，便须先衡量自己的实力，并由此寻求对策，其中较有效的方针是削减赤字，从而改善经济。可是，如果只将责任推委给投机者，根本无济于事。他指出，南美洲国家在应付货币危机时，所采取的方针是调整经济，开放市场和重拾市场对货币的信心，这种应付危机时正面的态度，可以作为亚太区域国家的借鉴。

美国三大汽车制造商之一的克莱斯勒 (Chrysler) 在亚太地区的销售量将无法取得增长, 但公司仍对亚太区的长期前景看好。

香港政治与经济风险咨询公司发表的《亚洲情报》报告说, 它对亚洲外商主管人员进行的一项调查显示, 亚洲 12 个国家与地区, 新加坡是他们眼中拥有最稳定社会情况的经济体。

国际货币基金不久将宣布协助印尼扭转金融危机的计划, 条件是否能成为印尼政府所接受, 目前各界正焦急地等待着, 因为援助方案对印尼币值和股市势必会有重大的影响。受到亚太区域金融界瞩目的国际货币基金组织代表团与印尼政府进行的谈判, 已经结束。代表团已飞返华盛顿, 就援助印尼摆脱金融危机、恢复投资者信心的援助方案, 与该组织董事会进一步讨论。预料最后的援助决定, 可于最近揭晓。

10月28日: 在纽约, 股市在经过1987年暴跌以来最严重的下跌后今天飞速回升, 在一天内上升的点数最多, 并打破成交记录, 交易量超过11亿股。道一琼斯指数在历来下降点数最多后的次日上升了333.98点, 达到7495.13点。在经过三天的大跌(其中包括星期一下跌554点)后, 投资者回到股市, 渴望购买有名公司的股票。上升的点数打破以前在9月2日创下的一天上升257.36点的记录。

在欧洲, 纽约股票市场的前景显现光明, 使伦敦和巴黎以及许多规模较小的股票市场走出了上午出现的低谷。伦敦《金融时报》100种工业股票价格指数收盘时下跌了85.3点, 为4755.4点, 跌幅近1.8%。尽管这是一次大幅度下跌, 但是这说明在上午出现灾难性的下跌后又出现了强有力的反弹。《金融时报》工业股票价格指数上午下跌了457.9点, 达到4382.8点, 跌幅近9.5%, 是1987年10月的黑色早晨股市大崩溃时创下的下跌250点记录的近两倍。巴黎CAC40种工业股票价格指数收盘时为2651.33点, 跌幅为4.27%, 与早些时候近10%的跌幅相比, 它出现了反弹。

在东京, 经27日纽约股市暴跌之后, 今日东京股市的平均股价在收盘时比前一天下跌了725.67点, 为16312.69点, 是1995年8月14日以来首次跌破17000点大关。人们越来越担心在整个亚洲地区将出现通货紧缩的局面。东京股市的持续跌落必将迫使政府和执政党进行大胆的经济结构改革, 大量投入财政预算, 减轻所得税负担, 创立新兴产业。

在东南亚, 在华尔街股市猛跌和马来西亚林吉特跌到新的低点后, 东南亚货币今天同股市一起下跌, 但是港元稳定。证券商说, 目的在于保护港元同美元挂钩关系免受投机商打击的高利率自上周以来一直使港元同美元的汇率稳定在约7.7300港元兑换1美元的水平上。在道一琼斯指数夜间下跌7.81%引起亚洲股市疯狂抛售后, 马来西亚林吉特跌到3.4600兑换1美元的空前最低点。在新加坡元上午跌到1.5950元兑换1美元的最低点后, 下午刚开市时以1.5775元兑换1美元成交。泰国铢在跌到39.20兑1美元的最低点后, 又以38.60兑1美元的汇率成交。印尼盾在下午刚开始的时候已从原来的3735:1的低点升到3630盾兑换1美元, 而菲律宾比索已从早晨的35.50兑1美元的低点升到35.30:1。在英国的一家金融机构工作的玛雅·平托说:“这个地区的货币在早晨下跌后已回升, 但我认为这是暂时的”。

香港金管局总裁任志刚说, 近期的东南亚货币危机并非汇率问题, 而是经济实质上需要调整。他表示, 虽然利率上升带来痛苦, 但同时也会抑制通胀, 削减楼价, 使更多人可以置业。运行14年的联系汇率制一定不会改

变。他指出联系汇率制对于香港这种细小而极为依赖外贸的经济体系较为合适。他说，外贸占东南亚市场生产总值的 28.5%。而且，固定汇率更可促使香港对公共开支更为严谨。

10月29日：美国联邦储备委员会主席艾伦·格林斯潘今天说，最近股市的动荡对经济可能是一种有利的冲击，几乎排除了近期提高美国主要利率的可能性。但是这位世界上影响力最大的中央银行行长没有排除贷款利率最终提高的可能，坚持认为对美国经济长达6年半的扩张的主要威胁仍然是通货膨胀，而不是通货紧缩。格林斯潘在国会联合经济委员会上说：“今天的经济……一直以不能持久的速度吸收未使用的劳动力。近几天市场的纯收缩应有助于延长我们已有6年半的经济扩张”。他说：“美国的股票价格必须加以调整，”他在强调整顿证券市场的时机已经成熟的时候还说：“现在的情况还没有完全失控”。格林斯潘说，东南亚出现的动荡——一部分原因应归咎于道一琼斯指数星期一下降了创纪录的554点——将有助于使美国经济由于削减对该地区的出口而保持持续增长。他说，但是总的来说，对美国的影响不大。格林斯潘说，他特别“感到不安的是”这场危机在多大程度上从一国波及到另一国，并指出，国内金融体制健全是市场稳定的关键。他还说，美国愿意在财政上提供临时的支持，以帮助受这次波动影响的国家。

法国总统希拉克在世界会计大会上发表讲话，表示“对建立在坚实基础上的法国经济有信心”。他认为，在经过金融市场的动荡之后，“亚洲仍将是未来经济增长速度最快的地区之一”。法国经济和财政部长多米尼克·斯特芳斯·卡恩认为，最近一些日子的股市危机将不会影响欧洲和美洲的经济增长，法国1998年“经济增长3%”的预计“将会实现”。

俄联邦总理切尔诺梅尔金称国际金融市场的危机是一场恐慌，不会对俄罗斯产生深远影响。他说，中央银行和联邦有价证券委员会一直控制着货币市场。俄罗斯经济虽然和当前世界上所发生的金融危机息息相关，但它在这类动荡面前显示出了自身的稳定。

获得诺贝尔奖的经济学家米勒今天说股市动荡可能会搅乱亚洲经济，特别是日本的经济。米勒说，比较而言，这次股市动荡“是校正，而非暴跌”。他说，这场危机并没有引起任何实际的恐慌。

美国蓝筹股起落很大，一方面因联邦储备局乐观的评语而上涨，另一方面又受波斯湾紧张的局面影响而退滑。不过，道琼斯工商指数最后还是以7506.66点收市，微升8.35点或0.11%。华尔街股市除了走势波动得非常厉害以外，全场交易也十分活跃。道琼斯工商指数节节扬升时，导致电子交易系统暂停交易；但在中午时又跌入低水平。市场成交量比平时的平均交易高，达93880万股，上升股有2013只，下跌股计1099只，其余383只的股价则维持不变。

东京日经指教上升了564.93点，或者说回升了3.5%，在上午收盘时回升到16877.62点。澳大利亚股市也上升了8.5%。新加坡《海峡时报》工业股价指数上升84.7点，升至1581.73点。新加坡元同美元的汇率是1.5760兑换一美元，而昨天是1.5780兑换一美元。马来西亚林吉特从昨天的3.4150兑一美元稳定到今天的3.3850兑一美元。菲律宾比索已稳定到34.71兑换一美元，而昨天收盘时是35.15兑换一美元。泰国铢看起来疲软，尤其是在国内市场，由于不能确定是否能实施金融改革，泰国铢已降到39.45兑换一美元的最低点。汉城的韩元又遇到了一个难熬的上午，韩元降

到了 964 元兑换一美元的最低点。

由于银行间利率继续下降，港元同美元的汇率已稳定在 7.7310 / 60 关换一美元。澳元也从昨天收盘时的 0.6923 / 28 稳定在今天的 0.7024。恒生指数今天在收盘时回升到 10765.30，回升 1705.41 点，回升 18.82%，这是在点数和百分比两方面最大的回升。恒生指数在这七天期间损失了 4541.12 点，即损失了 33.39%。

一家证券公司的研究部主任陈先生说：“我们今天看到的只是一种技术性反弹，现在香港股市的基本问题仍是港元同美元挂钩问题”。他说：“我认为，香港金融管理局已设法在上周挡开了货币投机商，但是这并不意味着那些投机商已永远离开了香港”。陈先生说，港元继续受冲击的情况可能使利率居高不下，可能有损于房地产市场和香港收益率的增长。

港府官员昨日首次公开承认亚洲金融风暴反映亚洲各地包括香港在内，经济上需要调整。港府消息人士也指出，香港出现近两周的金融风暴，是因为回归前后市场充斥极乐观的情绪，令股价楼价暴涨。经过近数周的冲击之后，香港的资产价值已由市场自行调节，炒家能再冲击港元的空间已相对较小。

专家们认为，香港银行在抵抗货币和股票风暴的影响上要比它们的亚洲同行们更具实力。但已公布的数字并没有说出全部真相。尤其是很少涉及到它们在抵御不动产危机方面的脆弱性。

汤姆森银行评估所亚洲部主任菲利普·德莱兹在提交有关香港商业银行的年度研究报告时指出：“香港商业银行是十分有效的。它们能够靠着狭隘的活动余地设法生存下去，并最终渡过危机”。在盈利、资金流动性、清偿能力和资产质量方面，它们是亚洲最好的。它们能够抵抗住打击。德莱兹指出，是亚洲最好的银行并不等于就能经受住一切的考验，香港的银行体系相对来说在不动产方面是极易受到打击的。当在亚洲其他国家和地区中，在不动产上的债权代表了对经济界借贷的 25% 时，在香港，这个比率则达到了 50%。

10 月 30 日：香港恒生指数下滑 402.44 点或 3.74%，闭市报 10362.86 点。由于香港市场的投资者担心华尔街股市进一步猛挫，加上穆迪调低对香港银行的展望，所以香港股市较早时一度跌破 10000 点，报 9924.61 点，是全日交易的最低水平。后来，在市场人士趁低吸购下，香港股市才收复部分的失地。成交总值从昨天的 257 亿 1000 万港币减至 191 亿 8000 万港币。交易员说，许多主要的抛售活动其实已经在股市最近的暴跌完成了，但投资者对美国股市还是忧心忡忡。一名经纪说，如果信贷评价经纪穆迪没有改变它对香港银行前景的看法，香港股市今天的走势就不会那么不稳定了。

华尔街股市和香港市场隔夜的猛涨，促使英国及其他欧洲股市纷纷回弹。不过，许多投资者仍不完全相信美国市场最近的抛售活动已真的结束。随着美国道琼斯工商指数在开市后的首 45 分钟内跃升 70 点，金融时报 100 指数也上扬 116.4 点，闭市报 4871.8 点。然而，市场气氛相当紧张，投资者时时密切留意美国市场的走势。一名交易员对伦敦市场昨天的涨势就不表乐观，认为市场的动荡将会持续一段时间，美国联邦储备局主席格林斯潘只要“说错”一句话，或是在说某个字时语气不对，投资者就会把这句话解为联储局准备调高利率。分析员也表示，尽管华尔街股市恢复强劲，但整个局面仍非常不稳定。由于投资者的态度还是相当谨慎，所以伦敦股市的成交量

不高。在澳洲，全普通指数退低 6.9 点或 0.3%，闭市报 2436.1 点。在台湾，加权指数进行技术性回弹，升高 223.84 点（3.2%），闭市报 7313.40 点；台湾股市自今年 8 月 26 日攀至高峰以来，已滑落了 2803.44 点（27.7%）。在菲律宾，闭市报 1813.16 点，仅跌 0.99 点。泰铢又在 40 泰铢兑 1 美元的价位告急，证券交易所指数闭市报 445.09 点，全日落 12.07 点（2.64%），该水平是泰国股市在 89 年 4 月来创下的最低点。美国基金急于摆脱泰国股市和本区域市场，是造成市场上大量抛售的主要原因。有分析员认为，美元兑其他货币都偏软，而单独对泰铢的汇率继续攀高，使市场失去了信心。

日本日经指数下跌 492.10 点（2.9%），闭市报 16364.94 点，是今年以来第二低的闭市水平。瑞联证券股票策略师罗吉尔说，除非政府干预，否则东京市场是没有能力长期沉浸于如此大幅度的跌势而毫无面对严重后果的危险的。带动东京股市退低的主要是银行股。这是因为香港资产价格的前景不乐观，而华尔街星期三的涨势又不能令人感到雀跃。东京市场的交投情绪因此大受影响。日本一家证券行的主要策略师说，东京市场仍有可能再往下跌。他指出，日本股市在 1992 年 8 月泡沫经济产生后，猛跌至 14309 点的低水平，过后又于 1995 年 3 月创下 14485 点的低点。东京市场目前已相当接近历来第 3 低的水平。

马来西亚首相马哈蒂尔昨天再次呼吁管制货币交易，并批评国际货币基金利用本区域面对的经济危机，向寻求援助的国家开出条件。他警告说，如果没制定条例管制货币交易，世界将无法逃避这次货币与金融风暴。他说，过去西方一直逼马国以法治国，然而在商业领域，却没有所谓的法治或条例，以管制货币交易，以致货币投机商可随心所欲做任何事情。他说：“如果西方要政府遵循法治，那么各方面也应该遵循法治，这是我们对货币交易的看法。他们认为货币商会自制，其实他们怎会自律呢？他们只会见钱眼开”。

10 月 31 日：在红筹股和 H 股的带动下，带动香港股市在午盘强力回升。恒生指数闭市报 10623.78 点，猛起 260.92 点，或 2.52%。经纪商说，市场的情绪已完全改变。这两类股票其实已跌至谷底，但投资者过去几天穷于应付股市风暴，完全忽略中国减息的消息。不过，分析员认为股市只是进行技术性调整，有可能在下星期再下探 10000 点以下的水平。

华尔街股市滑落，因为投资者担心亚太区发生的金融危机蔓延到拉丁美洲市场。道琼斯工商指数退低 125 点，或 1.6%，闭市报 7381.67 点。经纪商说，市场人士非常关注海外股市的走势，巴西股市近日滑落 8%，更加令他们担心。全球金融市场的动荡不见结束，导致伦敦股市继续滑落，金融时报 100 指数退低 69.9 点，或 1.4%，闭市报 4801.9 点。澳洲股市午盘交易时大力回弹，全普通指数闭市时起 28.7 点，或 1.18%，报 2464.8 点。马尼拉股市在淡静的交易中略微攀高。交易所综合指数闭市报 1818.09 点，起 4.93 点，或 0.27%。泰国股市连续五个交易日下跌后，今天在投资者买入银行股的带动下，略微回升。证券交易所指数闭市报 447.21 点，起 2.12 点。

来自美国华尔街股市的悲观情绪，在亚太区货币市场投下阴影，令东南亚大多数货币纷纷走软，泰铢和菲比索更因国内的政治与经济因素再创新低。虽然亚太区大多数股市今日并未受美国纽约股市急挫 125 点所累，反而逆流而上，但本区域股市的表现并未给货币市场带来良好的刺激。纽约股市所潜伏的危机，仍然是市场目前最大的隐忧。泰铢在企业 and 进口商纷纷抢购

美元的情况下,创下1美元兑40.75泰铢的历史新低。在亚洲闭市时报40.15泰铢,较前日闭市时的39.64泰铢跌逾2%。菲比索也创下1美元兑36.08比索的新低,亚洲闭市时则报1美元兑35.40比索,较前日闭市时的35.05比索跌约1%。印尼盾在亚洲闭市时报1美元兑3600盾,较前日闭市时的3580.50盾跌约0.5%,盘中一度跌到3660盾的低位。林吉特在亚洲闭市时报1美元兑3.4150林吉特,较周三闭市时的3.4345林吉特涨约0.6%,但盘中却曾跌到3.4520林吉特的低价。新元在亚洲闭市时报1美元兑1.5841新元,较周三闭市时的1.5787新元微跌。在香港股市大力反弹的情况下,港元在亚洲闭市时报1美元兑7.7325港元,较前日闭市时的7.7300港元微跌。韩元在连跌5天后,今日首度回稳。亚洲闭市时报1美元兑964.45韩元,较前日闭市时的964.95韩元微升。韩国财政部声言将限制货币市场上的投机活动,给韩元带来支撑。韩国央行在1美元兑965韩元的水平抛售美元,也使韩元止跌回稳。目前该央行已宣布暂时停止当地市场购入美元,直到当地银行业务恢复稳定为止。澳元与新西兰元今日都稍为回升,亚洲闭市时1澳元可兑0.7032美元,1新西兰元可兑0.6252美元。

特别行政区金融管理局总裁任志刚今天表示,特区政府已成功击退港元炒作者,不但在最近发生的金融风暴中未蒙受损失,反而使港府的外汇储备有增无减。任志刚说,过去十天来,确有投机者炒作港元,且情况十分厉害。他表示,10月21日及10月22日有人放空港元,并间接刺激银行的利率上升,这一期间金管局曾释出大量美元来支持港元。但他指出,金管局释出的美元至今已全部回笼,香港10月份的外汇储备也有增加。他希望,利率波动不要太久,以免影响商人的业务。

美国投资银行J.P.摩根将新加坡明年经济增长率的预测从6.9%,调低到5.5%。该银行一名经济师说,今年的增长率预测仍保持在7.0%。摩根是第三家调低新加坡明年经济增长预测的海外机构。上周华宝银行将新加坡明年国内生产总值增长率的预测从6.0%,调低到2.0%。这个星期,美国证券公司高盛将其预测从先前的7.3%,调低至6.3%。这名经济师说,消费水平的下降是该银行调低明年国内生产总值预测的主因。东南亚市场股市的下跌和区域货币危机将对新加坡起着负面影响。他说,随着区域的需求收缩,新加坡明年的增长率料因投资放缓而受挫。为了部分抵消投资和消费的放缓,政府开支可能增加。

国际货币基金组织今天宣布,它将提供230亿美元的多边金融拯救基金,以协助印尼稳定金融体系。世界银行和亚洲发展银行参加了这项多边金融拯救配套计划。国际货币基金组织董事经理康德苏在华盛顿举行记者会说,澳洲、中国、香港特区、日本、马来西亚、新加坡和美国是双边的捐助国和地区,它们都准备在必要时提供额外的财政援助。据估计,双边援助金额预料会超过300亿美元。

11月1日:马来西亚首相马哈蒂尔今日提醒发展中国家不要轻易受到“自由化”与“全球化”概念所迷惑,因为在现阶段,发展中国家的工业还无法与先进工业国家竞争。发展中国家也无法在先进国家投资,如果他们开放本身的市场让先进工业国的产品登陆,势将造成当地产品面对先进工业国的竞争,最后损失的是发展中国家。“就是先进工业国完全开放市场,发展中国家的产品也难以打入。结果造成本身的经济更恶化”。马哈蒂尔说:“全球化与自由化的真正诠释还不清楚”。他说,先进工业国可以承担损失的风

险，因为他们可以通过其他方法赚回他们登陆发展中国家市场所蒙受的损失。他说：“我们已可看到自由化被滥用，其中一个例子就是目前发生的货币及股票交易危机”。他说，这些滥用自由化者，已破坏了东南亚国家发展经济的努力。“虽然他们之中有很多是认真的投资者，不过，也有不少是机会主义者，他们希望看到自己富有，而不是他人”。他指出，发展中国家所发展的工艺更适用于发展中国家，因而发展中国家就应教导、支援甚至转移工艺予有需要的发展中国家。

为了整顿本国银行制度，印尼今天封闭了 16 家财政上有问题的银行。据说，政府正在采取步骤，清算那些再也不能根据现行法例挽救的银行，并尽力保护小存款人。其中一家银行股东是苏哈托儿子。

泰国副首相维拉鹏呼吁美国直接干预金融市场，以协助东南亚经济趋向稳定。“如果美国表示愿意协助解决东南亚的问题或者在这方面给予更多合作，那么来自欧美的投资者将会恢复信心”。维拉鹏说：“如果货币危机没有蔓延到其他国家，那么国际货币基金组织为我们提供的援助将会足够。但现在这场危机已成为全球的问题”。他说，在东南亚区域的经济出现下降趋势时，美国没有给予足够的扶持，尤其以亚洲市场占美国科技出口货三分之一的情况来看更是如此。“如果他们允许这样的问题继续存在，他们的经济将遭受不利的影响”。海外市场原本是不理会东南亚区域的货币动荡，直到上星期香港汇率受冲击时，才触发全世界投资者在市场上进行抛售。维拉鹏说：“我们将努力实现国际货币基金组织所订的条件，包括削减预算案和争取多收入”。泰币又跌至 41 铢兑一美元的新低。泰铢自实行自由浮动以来其币值已跌了 35%。维拉鹏说，由于区域的问题，泰铢现在比预期的更脆弱。他说，这些经济问题不是某个国家的力量可解决，因此现在很难预测泰铢将在什么时候停止跌势。

新加坡与日本已经同意个别为印尼提供额外的 50 亿美元（约 79 亿新元）贷款，这笔贷款将用作印尼在必要时所需的备用信贷以及平衡国际收支的用途。

11 月 2 日：印尼政府决定关闭 16 家银行的消息传出之后，立即引起存户纷纷到有关的银行提款。这些银行设在雅加达和万隆的一些分行和提款机外面出现了长龙。西雅加达至少有一家银行的分行出现存户挤提现象。有的人想到提款机去提款，但却提不到钱，但即使如此，提款机旁还是出现长龙，军警在现场采取严密的保安措施。在万隆市中心一架提款机前面排队的一名 40 岁家庭主妇对记者说：“我要先试试可否提到钱”。

印尼将在明天宣布放宽管制措施以振兴经济。这是国际货币基金组织支持的经济改革计划的一环。宣布的措施将包括削减进口税、提供出口奖励，以及向在印尼营业的外国制造业公司开放分销和批发市场等。政府将扩大对某些出口公司的优待计划，涉及的商品类别将从现有的 10 类扩大到 18 类。根据这个优待计划，有良好记录的制造业公司将获得可促进出口的融资辅助。优待计划目前只惠及皮革与皮革产品、纺织与纺织品、木材与加工过的藤、纸浆和纸品、电子、加工食品、菜油、天然胶、玩具与洋娃娃、鱼与冰冻虾。新增的商品将包括钢材与基本金属、车辆零部件、机器与零部件、珠宝、化学品、橡胶、矿业器材以及塑胶薄片。

马来西亚首相马哈蒂尔今天说，如果美国金融家索罗斯“有良知”，就应该停止操纵东南亚国家的股票和货币市场。索罗斯昨日在伦敦发表的谈

话，指股市和货币市场应该受到某种方式的管制。马哈蒂尔说，他对索罗斯的这番谈话感到怀疑，“无论如何，我希望他（索罗斯）体会到，本身的牟利行为已导致他人受苦。如果他有良知，就应该停止这种行为”。他对有关报道指索罗斯在股汇市损失 20 亿美元表示质疑。他说，我们想知道他的 20 亿美元从何而来？这只不过相等于其财富的十分之一，那就是说，他总共拥有 200 亿美元。“如果说比尔盖兹拥有巨大的财富，那还可以理解，但是，我们就不知道索罗斯的财富是如何得来……然而，我所知道的是，随着马来西亚的币值下跌后，我们已经比以前穷了 30%。根据美元的价值计算，如果马来西亚过去的人均收入是 5000 林吉特，现在则只剩下 3500 林吉特”。他说，单单是拥有 2000 万人口的马来西亚就已经损失了 300 亿美元，更何况菲律宾、泰国或台湾。这些国家的经济受到狙击，人民深受其害，但是，像索罗斯这样的少数人却富上加富，这就是我感到非常不满的事”。马哈蒂尔说：“索罗斯对 20 亿美元，并不很在意。其实，甚至以前他曾说过市场是不完美的，他却从不完美的市场中获利。当时他没有埋怨多多。他只亏了一点，但是他却可赚得更多”。

11 月 3 日：经过两周的动荡后，人们又恢复对亚太地区股市的信心，亚太股市在香港的带动下出现反弹。较低的利率、稳定的地区货币和国际上援助印度尼西亚的一揽子计划振奋了人们的情绪，使得恒生指数上升 631.33 点，升幅为 5.9%，收盘时报 11255.11 点。此前，纽约股市上周五也稍有回升，上升 60.41 点，达到 7442.08 点。香港裕海证券公司研究部主任文森特·关说，“人们至少是恢复了平静，如果不是对股市恢复了信心的话”。雅加达股市上升了 0.2 个百分点。商人们说，投资者对国际货币基金组织宣布的一揽子计划反应谨慎，尽管东南亚市场区对这项改革计划持乐观态度。在新加坡，随着投资者积极搜购上周大幅度下跌的廉价股票，蓝筹股指数强烈反弹，收盘时升幅达 7.4%。在马来西亚，人们对国际货币基金组织援助印度尼西亚的一揽子计划反应热烈，股指上升达 7.8%。泰国股市略有回升，但在内阁高级经济顾问提交辞呈后，收盘时又从上午的最高点猛跌下来。在汉城，投资商们说，由于提高了外国投资的上限，外资得以有选择性地收购核心蓝筹股，股市收盘时上升 2.9 个百分点，复合指数上升 14.44 点，达到 511.66 点。台湾股市上升 4.6 个百分点，澳大利亚股市收盘时上升 1.6 个百分点，新西兰则提高 1.5 个百分点。

东南亚各国货币在今天下午的交易中对美元的比价相对坚挺。商人们说，这主要是因为金融管理部门协调一致的干预措施使印度尼西亚货币的比价上升了。在格林尼治时间 8 点整，印尼盾与美元的比价为 3292.50，略低于中午的 3280 的水平，但大大高于上周五收盘时的 3580 的水平。新加坡元与美元的比价为 1.5575，上周五收盘时为 1.5855，菲律宾比索与美元的比价从上周五的 35.42 升到 35.15，马来西亚林吉特从 3.4200 升到 3.2950，泰铢在曾创下 1 美元兑 40.90 泰铢的历史新底。

在包括香港在内的海外股市纷纷出现大规模反弹后，投资者重新入市，纽约股市今天猛涨。美国东部时间下午 1 点，即格林尼治时间 18 点，道一琼斯工业股票平均指数上涨 167.24 点，即 2.2 个百分点，达到 7609.56 点。上周由于香港股市暴跌导致人们担心爆发全球股灾，道一琼斯指数因此下跌 273 点。欧洲股市今天继香港和华尔街股市上扬之后取得长足进展。伦敦《金融时报》100 种股票指数弥补了上周 127.9 点的损失，上升到 4935.1 点，

上升幅度为 92.8 点,即上升了 1.92%。德国 DAX 指数上升了 3.42%,即 127.38 点,突破 3800 点大关,收盘时达到 3854.07 点。法国 CAC40 种股票指数也突破了 2800 点。

11 月 4 日:泰国首相猜瓦利宣布将要辞职。在此消息的鼓舞下泰铢兑美元汇率开始止跌回升,涨幅为东南亚货币之冠;股市也出现今年 7 月以来最大的反弹,猛升 6.9%。泰铢在亚洲闭市时报 1 美元兑 38.77 泰铢,较上周五闭市时的 40.15 泰铢锐涨 3.4%,为多日来最大涨幅。曼谷股市闭市报 478.33 点,较上周五闭市时的 447.44 点猛涨 31 点或 6.9%,为今年 7 月以来最大的涨幅。亚太区货币在泰国首相猜瓦利辞职的刺激下纷纷告涨,印尼盾也受到印尼政府改革计划的鼓舞而继续攀升。印尼盾在亚洲闭市时报 1 美元兑 3245 盾,较上周五闭市时的 3272.50 盾涨约 0.8%。印尼盾目前的涨势已持续第 3 天。菲律宾比索在亚洲闭市时报 1 美元兑 34.805 比索,较前日闭市时的 35.050 比索涨约 0.7%,但交投淡静。新元在亚洲闭市时报 1 美元对 1.5540 新元,较上周五闭市时的 1.5570 新元微涨。林吉特在亚洲闭市时报 1 美元对 3.2614 林吉特,较上周五闭市时的 3.2850 林吉特涨约 0.7%。

海峡时报工商指数全日仅微升 9.81 点或 0.6%,挂 1713.76 点。

在连续两天大幅攀高后,香港股市滑低。素以“过山车”闻名的港市,早盘升势强劲,恒生指数一开市就上涨 288.79 点,并一路上升到 11661.0 点,涨 405.89 点。但好景不常,东亚银行将房屋贷款的利率从 9.5% 提高到 12% 的消息,使市场对房地产的前景悲观,使恒指重重地跌到 11000 点以下,收市报 10780.8 点。恒指从今日最高点下跌 880.2 点,全日下跌 474.3 点或 4.2%。带动指数下降最多的是房地产股。蓝筹股大部分受挫。

韩元在亚洲闭市时报 1 美元兑 960.75 韩元,较上周五闭市时的 960.80 韩元微升。盘中一度以 969.95 韩元创下新低。韩国报章报道,私人研究机构现代经济研究院将韩国明年的经济增长从 6.3% 调低到 5%,并将明年的通货膨胀率从 4% 调高到 5%。另一家研究机构的经济师便认为,韩元每跌 1%,便令韩国的通胀率上升 0.12 至 0.14%。而今年来,韩元的跌幅已达 15%。

台币在亚洲闭市时报 1 美元兑 30.73 台币,较上周五闭市时的 30.995 台币涨约 0.9%。交易员将台币回稳,归因于东南亚货币的升扬,以及国内出口商抛出美元所致。而台湾央行在昨日指出台币已经“超贬”,相信也对台币有利。

由于亚洲市场在昨天的猛涨,纽约股市在交易中又锐升 232.32 点或 3.12%。以点数计算,这是有史以来第三大的增幅,收复股灾后的失地。道琼斯工商指数收市报 7674.39 点,回到了 10 月 27 日股灾前的水平。伦敦股市也保持了回弹的势头,上涨 1.3%。金融时报 100 股指数攀高 64.1 点,挂 4906.4 点。澳洲市场对亚洲金融危机更加乐观,使其股价再攀 1.9%。

纽约隔夜市场的猛弹,使新力、佳能等等出口股受到市场青睐,刺激了日本股市上涨 0.25%。日经指数全日上扬 41.16 点,闭市报 16500.10 点。下跌股以 6 对 5 的比例领先上升股。分析员说:“目前的市场出现了明显的两极分化现象,有良好业绩表现的蓝筹股在上升,而出现严重问题的证券行和建筑股有显著的下降”。虽然纽约的上涨带来了好消息,但日本东南亚市场的经济问题,却使股市的升势受牵制。分析员说:“日本市场借海外市场的升势攀高的势头不会太强,日本自身的经济问题,如银行坏帐、金融丑闻等等,都是在短时间内无法解决的”。

马来西亚利率已渐趋顶峰，进一步上升的压力将逐渐舒缓。目前马来西亚定期存款利率已开始上升，大多数商业银行的3个月至1年期的定期存款利率，从约8%左右水平，猛升至9%左右水平。基本贷款利率则因为国家银行宣布的银行同业3个月平均加权利率上升至新高水平后，也开始上上涨。银行界消息透露，自国家银行宣布的3个月加权拆息率已上升至8.22%的新高水平，促使基本贷款利率挺升至10.01%的水平后，虽然3个月加权拆息率仍保持在8.69%左右水平，但是，进一步上升的空间有限。

11月5日：港股下滑0.9%。恒生指数全天下跌99.03点，闭市报10681.75点，成交量下跌了几乎一半，全场成交量仅144亿港元。一名交易员说，银行股仍面对抛售压力，幸好其他蓝筹股得到市场的选择性吸购下，支持指数，他认为，市场在前日恒指跌破11000点的支持水平后，缺乏信心。但市场的交易量减少，显示在上周的大波动后，股市正在调整之中。蓝筹股涨跌不齐。一名交易员认为，在前一段的猛冲猛跌后，香港成了全球股市注目的焦点，连纽约都被香港牵着鼻子走。

亚洲股市跟随香港股市开始消化整盘。海峡时报工商指数全日稍微下跌13.74点或0.8%，挂1700.02点。马来西亚方面传来其9月的贸易盈余增加到12亿1000万林吉特的消息，刺激了新马两地的市场回升。吉隆坡综合指数在该消息的刺激下收复早盘失地，全日上涨7.82点或1.08%，挂733.76点。大华自撮国际股指数全日升6.58点或0.95%，以697.67点收市。分析员认为，市场一般预料马来西亚的盈余大概会在5亿到10亿林吉特之间，没想到林吉特的贬值大幅地提高了马来西亚的出口，盈余因此比预料中增加了20%。闭市后，马来亚银行宣布将利率从9.45%提高到9.75%。

整个亚洲市场表现不佳，造成外资在日本股市抛售，使东京股价稍挫0.3%。日经指数全日微跌52.05点，闭市报16448.05点。全场成交量达3亿4000万股。交易员说，外国投资机构是市场上最主要的抛售者，而日本的投资机构却不愿在这时进场扶盘，造成股价无力。他说，这样的抛售显示海外投资机构希望减少在亚太区投资的动机。日本在股价疲弱的情况下，自然也是抛售对象。幸好在午盘市场上出现了趁低吸购，将指数推高，但仍不敌抛售的浪潮，无法将指数扶到昨日的水平。交易员说，当日经指数在滑落到16300点的水平时，会有强劲的吸购支持股价。这主要来自日本的公共基金的投资。但公共基金孤掌难鸣，不足以抵挡股价的下跌。三菱摩托跌了28日元，在全日最低价484日元收市。这主要是因为该集团在10月份的销售业绩欠佳，而且它也在最近卷入献金的丑闻，使其未来的展望更不乐观。

在欧美方面，周一猛涨之后，纽约股市开始巩固，隔夜市场稍涨14.74点或0.19%。道琼斯工商指数收市报7689.13点。全场成交量达5亿3700万股，上升股有1525只，下跌股有1359只。分析员认为，美国股市在剧烈的波动后，“需要喘息一下”，但像前两年这样的牛市出现的可能性不大。香港股市无力继续上升，以及伊拉克与联合国监察员的僵持，都对股市造成了负面的影响。伦敦市场则偏低9点。

台湾行政院长萧万长今天上午在国际证券管理机构组织第22届年会中宣示，将在公元2000年前完全解除跨国资本流动限制，并参照英国制度，重新整合金融制度，将银行业、保险公司和证券商统一委由单一的金融机构主管；预计年底前，可拟出具体方案。

泰国国会今天通过了六项旨在改革金融业的政令。国会众议院以极大

票差通过这六项政令，使当局拥有更大的权力来整顿或清盘被令暂停营业的 58 家金融公司。猜瓦利首相较早时说，这些政令是他的六党联合政府的最后政绩之一，而通过这些政令为他的辞职铺平道路。这些政令为新成立的金融改组局和资产管理局提供法律基础。暂停营业的金融公司的整顿或清盘，将由金融改组局进行监督。资产管理局则是管理或拍卖这些金融公司的呆滞资产。以民主党为首的反对党议员抨击这些政令。他们说，这些政令没有阐述要怎样资助改革金融业，但却给予中央银行过多的权力。

马来西亚首相马哈蒂尔今天说，15 国集团的成员都认识到货币交易受到管制问题的严重性，若没有适当的管制，货币灾情很可能会蔓延到他们的国家。

11 月 6 日：在香港的美资大企业及一些银行大手沽出三个月远期港汇的刺激下，昨天港元银行同样隔夜拆息虽继续回软，但一个月以上的拆息却由前日的 9 厘 75 升至 11 厘。香港收市后，拆息在伦敦进一步上升至 13 厘。银行界担心，有投机者准备再次炒卖港元，预先储货。一名市场人士指出，周二晚在伦敦已有买盘沽出远期港汇，但在纽约没有跟盘。香港昨天开市后，远期港汇回升，但因为港股下跌，投资者心理受影响，加上有美资大企业大手沽出港汇，拆息回升。港元在亚洲闭市时报 1 美元兑 7.7320 港元，较前日闭市时的 7.7307 港元微跌。分析员指出，市场担心港元会在近期再度遭受狙击，使港元微跌，但港元远期合约则大幅上扬，1 至 6 个月银行同业隔夜拆息也从 10.5% 上升到 12.5%。万国宝通银行财资推广部主管麦锦芬指出，周二晚伦敦已见有远期沽盘，昨日下午三时多又有美资行大手沽出三个月远期港汇，推高拆息。她估计，沽盘来自欧洲，只是透过香港来做。麦锦芬说，前天下午的沽盘达数亿美元，而且来势很急，怀疑是有投机者准备再次炒卖港元，预先储货。她指出，投机者现在缺乏投机的借口，但会等候机会，例如公司陆续公布差劲的业绩的时候。美国银行高级交易员黄民伟认为，目前的市况未必反映再有投机者计划炒卖港元，只是市场交投淡静，小额的沽盘已足以推高息口。另外接近周末也会有较多平仓盘。摩根士丹利地区银行分析员表示，根据近期利率调高、楼价和楼按宗数下跌，他相信香港银行业的体系风险会减低，因而有利整个银行体系健康运作。货币狙击阴影挥之不去，息口连带楼价前景未能明朗，恒生指数今日虽然高开，但稍后便回落，收市报 10412.5，下跌 269.19，跌幅 2.52%，成交仍维持 163 亿的低水平。

业内人士指出，目前还看不到狙击者重临的迹象。不过，狙击者在东南亚获胜后，近期又转向韩国，令市场不得不有所提防。

新加坡金融管理局今日联合印尼和日本中央银行第二度干预印尼盾，使印尼盾迅速反弹；而亚太区多数货币则受韩元危机和泰国政治变数的冲击纷告下挫。印尼盾在亚洲闭市时报 1 美元兑 3255 盾，较前日闭市的 3312.50 盾升约 1.7%。新加坡金融管理局发言人昨日证实，曾与印尼和日本央行联手在市场扶持印尼盾，但却拒绝透露进场数额。这是继本周一新、印、日 3 国联手将印尼盾推高 12% 之后的第二次干预行动。林吉特在亚洲闭市时报 1 美元兑 3.3100 林吉特，较前日闭市时的 3.2750 林吉特跌约 1.1%。分析员指出，马来西亚在 9 月份所取得贸易盈余，可能无法在未来的数月继续维持。这项忧虑，使林吉特表现疲弱。亚太区其他货币波幅不大。新元在亚洲闭市时报 1 美元兑 1.5685 新元，菲比索报 1 美元兑 34.835 比索，都较前日闭市微涨。台币则报 1 美元兑 30.6815 台币，较前日闭市微跌。海峡时报工商指

数全日微跌 9.49 点或 0.56%，挂 1700.02 点。吉隆坡综合指数下跌了 2.72 点，挂 731.04 点。东南亚市场马股也疲弱，大华自撮国际股指数全日跌 6.98 点，以 690.69 点收市。分析员预料，如香港稳定，市场将持续横摆一段时期。

泰铢在亚洲闭市时报 1 美元兑 39.25 泰铢，较前日闭市时 39.05 泰铢跌约 0.5%。泰国首相接班人的问题，依然是市场的焦点。但目前没有人能够确定谁是真正人选，因为即使热门人选川吕沛也还须面对多位竞争者的挑战。另一方面，泰王蒲眉蓬的健康问题，也开始令市场担忧。分析员认为，他是唯一有政治影响力的人物。如有不测，肯定会打击投资人的信心。

韩国更深地陷入金融危机，其货币兑美元大跌，扰乱已经动荡的东南亚货币市场。

由於在海外集资陷於困境的商业银行对美元的需求大增，韩元兑美元从周三收市的 969.80 急跌到 974.95 的新低，跌约 1.3%。跌破 970 韩元的主要关口，给市场带来震荡，使韩元将面对贬值危机的说法不逞而走。新加坡和台湾的货币受到韩元灾情的打击。新加坡 MMS 国际公司分析员哈密德说韩元急跌以及对经济造成的问题，“可能发展成一种新的传染效应”。韩国央行今日曾进场干预，央行一位官员指出，央行的干预并不在于保住某个价位。他说：“观察美元兑日元走势，并依此调整我们的市场，对稳定汇率非常重要”。此间加州银行一汇商说，“由於财务机构的海外集资情况恶化，韩元遭受日益增大的压力，日元再度疲弱增加了对韩元进一步下跌的担忧”。可是，韩国银行（央行）坚称这种担忧被“夸大了”。

亚欧合作理事会希望，印尼克服货币危机措施，可助经济一两年内复苏。印尼中央银行在 16 家银行被关闭之后郑重向银行界保证，将不会再有银行被关闭。

11 月 7 日：国际货币基金预测香港下年度的实质经济增长将因为金融市场动荡而放缓到 4.25%，但表示赞同香港特区政府继续实行联系汇率制度。国际货币基金对香港的经济基础因素给予较高的评价，认为其政府财政实力雄厚、外汇储备庞大、国际收支平衡，本年度的实质经济增长应能达到 5.25 至 5.5%。基金会的预测接近香港特区政府预测的 5.5%，却比至今民间预测的 3.5% 至 5% 略高。

香港股市炒家卷土重来，香港恒生指数因为银行同业拆息率仍然在高水平而下跌 308.1 点，跌破 1 点关口，下午收市前才回升上 1 点水平，闭市报 10104.5 点。

在泰国，投资者认为川吕沛胜出的可能性较高，因此纷纷买回较早时卖出的盘口，使泰铢回弹 3.5% 至 1 美元兑 38 泰铢。政治局势的明朗化以及泰铢回稳，带动泰国股市回升 14.72 点，交易所指数闭市时报 308.1 点。泰国的较好局势并带动亚太区域货币回稳。

随着市场的焦点转移到北方，韩元和新台币于趋软。韩元又遭到狙击，尽管中央银行在 1 美元兑 975 韩元的水平干预，韩元仍然在早盘时下跌到 1 美元兑 980.20 韩元的新低。分析员对韩元前景悲观，认为随时会下跌到 1 美元兑 1000 韩元。韩元最终以 979.90 收市。一些人认为，韩国可能也得考国际货币基金的援助，解决当地的企业危机。

韩元的疲弱也影响新台币的表现，一度跌破 31 的水平，最后以 1 美元兑 30.952 新台币收市，比前天低 0.8%。日经指数闭市时猛挫 697.51 点至

15836.36 点，也影响本区域其他股市。海峡时报工商指数也下跌 19.28 点至 1671.25 点。在印尼，市场人士担心中央银行会继续干预印尼盾汇率，使印尼盾在平静的交易中维持稳定，闭市时报 1 美元兑 3280 印尼盾。分析员说，事实上，人们对印尼盾还是悲观的，只是担心央行的联合干预。新加坡金融管理局、日本中央银行，以及印尼中央银行这个星期内已经两度干预外汇市场，所投入的美元数额不详。交易员说，它们不必投入太多款项，只须表明立场，就可通过其他投资者影响汇率。东南亚其他货币也在今天回稳，新元闭市时报 1.5675、林吉特报 3.3000，比索报 34.85。

韩国政府今天否认向国际货币基金提出帮它克服目前金融危机要求的可能性，并表示韩国与一些东南亚国家的金融基础有区别。韩国财政与经济部的一位官员说：“我们从来没有考虑过这种可能性，我认为我们不会这样做”。这位官员说，国际货币基金上个月还曾说过，韩国的经济基础良好，并预测韩国明年的国内生产总值增长率可望达到 6.5%，经常帐项赤字减少到 100 亿美元，通货膨胀率降低到 4.5%。他是针对国际货币基金董事经理米歇尔·坎德萨斯的一番话作出的反应。坎德萨斯日前表示，如果韩国需要的话，国际货币基金已经作好帮助韩国政府的准备。坎德萨斯在 11 月 4 日在巴黎举行的一次记者会上说，他没有想到韩国的金融形势已经出现了印尼在几个星期前遇到的危险程度。他还说，正如世界其他国家一样，韩国正受到今年 7 月从泰国开始的地区性金融危机的严重影响。

他表示，国际货币基金正在“非常密切”注意韩国的情况，但是他相信：“韩国自己有足够的资金来恢复金融秩序和信心”。不过，当地的观察家们对于韩国目前的金融形势意见不一致。美国大通银行的分析员李成西（译音）说：“我相信韩元币值已经被低估了，我认为韩元对美元的汇率应当在 950 韩元上下是合适的”。在国际市场上，韩元的汇率昨天为 980 韩元兑 1 美元。李成西说，汇率高的原因并不是因为韩国赚取的美金不够，而是因为货币波动造成的恐慌提高了市场对美元的需求。但是另一些分析员认为，韩元可能会遇到同泰国铢和其他东南亚国家货币一样的命运。他们指出，过去两年中韩国为了平衡经常帐项赤字，债台高筑，以致韩国外债总额由 1995 年的 800 亿美元，增加到去年的 1100 亿美元。预计今年底将达到 1300 亿美元。另一方面，由于韩国一些企业无力偿还贷款，使外国债权机构不愿再提供贷款，从而使韩元币值一天比一天低。

首次由中共中央名义召开的全国金融会议，将紧接中央经济工作会议后召开，东南亚金融危机也将成为会议议题之一，如何防范金融风险 and 整顿金融秩序，将成为会议主题。北京消息人士指出，以往全国金融会议，均以中国人民银行名义召开。这次金融会议则是首次由中共中央名义召开，并由国务院副总理朱镕基亲自主持，显示金融问题愈来愈受中央重视，而且会议亦将进一步解释金融与国企改革的关系，预计各省市领导人亦可能列席会议。消息人士指出，由于东南亚货币危机所引发的亚洲金融危机，已给中国领导人上了重要一课，中国领导人更意识到防范金融风险的重要性。因此，金融会议今年打破以往在全国财政及计划会议后召开的惯例，紧接中央经济工作会议，在财政及计划会议前召开金融会议。国企改革需要银行的配合，因为，中国的企业负债多，银行是企业的债权人，因此，银行是国企改革下的受害人。在银行要向真正商业银行发展的前提下，银行必须按信贷风险管理经营，因此，如何协调银行与企业的矛盾显得很突出，需要中央作出协调，

如何使商业银行不受地方政府影响也是其中一个关键问题。消息人士指出，商业银行今后重点将防止新的不良债务的产生。在金融会议召开前夕，中国人民银行近期指出多项措施，加强金融管理，其中包括：禁止公款私存、大额提款须出示身份证，并要求银行要求客户开户要出示身份证等等。中国人民银行行长戴相龙，日前在“全国金融系统，防范和查处大案要案工作座谈会”上，对金融系统重申，要建立严密的内部控制管理制度，并要求中央银行对此进行认真检查。针对金融机构职工犯罪的数字近年不断上升，戴相龙在会议上指出，金融职工违反制度，即使是暂时没有发生损失，或者经过努力避免损失，人行对有关人员也要以违规论处。戴相龙说，对金融企业及其分支机构的内控能力要进行综合考核，同时亦要考核机构、人员发案率、大案要案发案率和结案率。

中国人民银行副行长陈元说，中国将不会以东南亚金融危机作借口，调低人民币汇率。陈元说，东南亚发生的货币危机将使其产品具有更大的竞争力，从而影响中国明年的出口。他说：“但是，央行不打算以此为理由而使人民币贬值”。人民币在最近将保持稳定，并将稳中有升。陈元发表上述观点是对国内一些经济学家要求人民币贬值，以保持中国的出口竞争力而作出的回应。由于亚洲的一些货币在过去几个月内大幅度贬值，所以使中国出口商品价格高于亚洲其他国家。北京大学经济研究所的一位不愿透露姓名的经济学家说：“其他国家的货币疲软了，我们就应当调低人民币汇率，以便保持我们的市场占有率”。他还说：“没有什么可怀疑的，（如果人民币不贬值）我们的出口商品相对来说价格就提高了，特别是劳动密集型产品”。中国官方的新闻媒体支持官方关于东南亚金融危机不会影响中国的观点。《上海证券报》发表评论说：“它（金融危机）不会对中国的出口前景造成太大的冲击”。因为“中国的低利率有助于提高出口商品的竞争力”。还有一些经济学家认为，如果调低人民币汇率，将引起国际上对中国的更大压力。特别是中国对美国贸易已经连续出现巨额盈余。人民币兑美元的汇率今天是8.2818。

11月8日：由于亚洲股市持续滑落和美国通货膨胀可能上升的担忧，纽约股市隔夜交易下挫了1.3%。道琼斯工商指数闭市报7581.32点，跌101.92点。2396股下跌，532股上升，全场成交量56400万股。在美国股市退低下，伦敦股市也应声而退。金融时报100股指数重跌99.5点或2.05%，挂4764.3点。在本周英国央行将公布英国10月的通胀数字，而市场对此也持观望态度。11月6日，英国央行突然宣布调高利率的行动，已经造成了英国股市的不振。华尔街股市退低，给今天的台北股市造成压力。台北股票交易所加权指数收市报7670.76点，猛跌189.33点（2.41%）。全场成交量达1020亿新台币，比昨天的交易量下跌了超过一半。分析员认为，韩国与台湾经济联系甚强，韩国元持续下跌，使市场更加担心亚洲的第二轮货币风暴正在酝酿之中。台湾的电子股在本周强力反弹后，今天遇到大量的抛售套利活动，而大幅退低。还有交易员说，韩国与台湾是半导体和电脑产品的竞争者。韩国元的贬值，造成其产品竞争力加强，可能对台湾的电子业出口不利，也是造成今日电子股下挫的原因。

菲律宾总统拉莫斯呼吁国际传媒准确报道亚洲国家的经济情况，因为这对尽力克服金融危机的亚洲地区极为重要。

经济合作与发展组织（经合组织）前天说，东南亚金融危机将降低工

业国家的经济增长率，比原先预测的低 0.2 个百分点左右，日本的增长率将更低。

经合组织首席经济学家维斯科在记者会上说，这场危机将使美国和欧洲联盟的增长率退低 0.1 个百分点到 0.2 个百分点，“日本的将是此数的两倍”。

11 月 9 日：总部设在香港的政治与经济风险咨询机构在最新一期的报告中说：“亚洲最近的金融风暴所带来的一个好处，可能是促使那些公司重新检讨它们对本区域的假设和预测”。不过报告也指出，这场风暴可能会使一些欧美公司的反应过敏，从过度有信心一转而成为过度没有信心。而亚洲目前所经历的金融风暴和经济危机，将迫使欧美公司重新检讨它们在本区域经商投资时所持的一些错误印象。这份报告是根据政治与经济风险咨询机构对本区域的欧美执行主管所展开的第二个常年调查。

韩国分析家说，韩国货币的动荡局面预料还会持续，但韩元不大可能面对东南亚国家货币那样的命运。私营的金星经济研究所研究主任李仁显说：“只要仔细研究宏观经济指标，就不会认为韩国将面对无力偿还外债的危险”。他说：“国际收支经常项目正在迅速改善，跟经济规模比较，外债的规模不大，而短期外债额也比泰国、菲律宾和墨西哥来得小”。李仁显说，在 1100 亿美元的外债中，640 亿美元将在一年内到期，不过，这些短期外债多半是贸易信贷，一旦韩国运出的货物取得买方的款项后就能偿还。分析家说，80 年代中期到 90 年代初期是韩国的出口蓬勃期，在这期间，韩国赚取了大约 300 亿美元的额外储备，并把储备存在韩国银行，使贸易盈余看起来不大。他们说，根据国际货币基金组织的标准，韩国须保留 360 亿美元的储备以便能应付三个月的进口。但韩国实际上的储备有 600 亿美元，包括那悄悄存放在银行的 300 亿美元。东阳证券银行的金中贺说：“当前的货币动荡不是因为韩国的储备太少，而是因为人们对韩元的担忧被过度渲染，造成市场对美元的需求殷切”。在韩国公司倒帐声中，韩元汇率今年开始显著下跌，起亚汽车集团今年 7 月财务出问题后，跌幅就更大。韩元上星期五在外汇市场的交易行情平均是 1 美元兑 979.40 韩元。韩国货币不稳导致股市受挫。汉城股市上星期五猛跌 6.9%；星期六再跌 3.87%。政府星期六誓言要中止货币疲弱和股市大跌的恶性循环。财政部说，它将在股市注入 11 亿美元，以扶持股价。然而，财政部还未宣布扶持韩元的措施。有些经济学者建议政府干预岸外市场，因为岸外市场的韩元期货表现更糟。政府恫言将采取“严厉措施”，包括以诽谤罪名提控美国一些财经新闻传媒，指责它们通过“夸大”韩国的金融困境和使用不确实的外汇储备数字，导致金融市场动荡加剧。分析家说，韩国公司向外国金融机构贷款越来越困难，加上国际收支经常项目出现赤字，这使韩元陷入困境。许多公司无力偿债，外国金融机构不愿借钱给韩国公司，导致出现融资问题，于是韩元汇率日日创新低。分析家说，证券银行不断抛售韩元购买美元，以向外国机构偿还贷款。有人担心，好些证券银行可能在未来几个月倒闭，因为它们盲目投资同时借钱给基础不稳的韩国公司。不过，韩国中央银行认为，它有能力扶助证券银行。金星经济研究所的李仁显说，最根本的问题是经常项目赤字是否会继续好转，经济是否会恢复活力。他说：“人们确实（对货币）有危机感，但这不是世界末日。我的劝告是：密切注意经济如何运作”。

11 月 10 日：香港股市连续 5 个交易日蒙受损失，这主要是由于银行同

业拆息上扬，以及亚洲金融市场不稳定等因素。恒生指数全天下挫 111.66 点或 1.11%，收市报 9992.84 点。该指数曾一度滑落至 9836.10 点的水平。日兴研究中心的一名首席策略员说，人们都已经削减在香港的投资比重，把资金存放在银行里，似乎是更好的选择。一名分析员说，如果利率持续升高，恒生指数有可能下试 26 个月来 8775.88 点的新低。市场交易减少，全场成交量计 107 亿 5000 万港元，这是 10 月 8 日以来的最底水平。

香港金融市场近期显著退低，增加了人们对日本金融和房地产业前景的担忧。日经指数全天滑落 139.16 点或 0.88%，收市报 15697.20 点。这是该指数 1995 年 7 月 6 日以来的最低水平。12 月份的日经指数则趋软 80 点，以 15730 点闭市。日经证券的首席投资策略员说：“香港房地产价格猛跌，使得人们担忧香港发展商投资会撤出在日本房地产的资金”。大和证券的一名副经理说，日本房地产市场滑落，加剧投资人士对日本金融系统的担忧。以百分比计算，房地产商的跌幅最大，银行股则排第四大，接着是证券股。分析员也指出，另一个导致股市疲弱的原因是市场缺乏刺激性新因素，还有日本政府没有采取有效的措施来振兴经济。

新任首相川吕沛为首的民主党，今天着手组阁工作。该党已内定了一批深受各界肯定的“招牌人物”处理经济危机，恢复国人国际投资信心的迫切问题。人们相信川吕沛所领导的新政府将更有能力处理泰国的经济问题，泰铢大力回弹，从川吕沛可能出任首相到他真正出任首相的这两个交易日，泰铢都处于升势，今天市场一度腾升 2.8% 至 1 美元兑 36.925 泰铢，最后以 37.17 泰铢收市。

韩国货币却继续遭狙击，险些跌破 1 美元兑 1000 韩元的关口。韩元一度下跌 1.9% 至 999 的水平，最后以 1 美元兑 999 韩元收市。外汇交易员说，韩国中央银行的干预使韩元避免跌破 1000 的关口。市场原本预料韩国政府会在今天上午公布改革银行业的方案，但是迟迟没有公布，市场人士猜测政府还没有找到解决的方法。分析员指出，韩国银行面对的问题极可能严重影响北亚货币的表现。澳纽投资银行今天发表的一份报告说，韩元如果自由浮动预料会贬值 20%。分析员说，各种负面消息使企业猛抛韩元，加上投机者的抛售，央行的干预并不足以扭转韩元的走势，只能缓和它的跌势，今年内预料会跌至 1100 的水平。韩元下试新低也影响新台币和港元的表现，两小龙的货币一度滑低，新台币以 30.985 收市，港元维持在 7.7300 的稳定水平。

在种种不利因素的影响下，亚洲地区股市今日一开始就趋软。不过，午盘较迟时候的吸购活动，促使股市收市时稍微收回一些失地。海峡时报工商指数全天下挫 7.56 点，收市报 1663.69 点。该指数曾一度滑落至 1649.87 点的水平。主要拉低海指的是合发、吉宝企业和英开普。12 月份的拥车证全面滑落，导致合发和英开普等汽车代理商的股价也跟着退低。整体股价指数全天也略跌。马国股市，开市指数：700.96 点，跌 6.49 点；中午闭市：684.97 点，跌 22.48 点，闭市指数：689.52 点，跌 17.93 点。澳洲股市先跌后起，收市时上扬 0.32%。经纪商说，市场谣传一些主要的资源挂牌公司可能会被收购，促使资源股出现大量的吸购活动。在台湾，由于电子股强力回弹，促使台湾股市摆脱了人们对海外金融市场不稳定的担忧而上扬，加权指数全天攀高 96.38 点或 1.26%，收市报 7767.14 点。市场交易增加，全场成交量计新台币 1258 亿元。该指数曾一度突破 7800 点，上升至 7810.99 点的全天最高水平。不过，市场较迟时候的抛售套利，稍微减少了市场的增

幅。经纪商说，新台币汇率退低将有利于电子业的竞争力，促使电子股票普遍升高。电子股全天扬升了 4.96%。菲律宾股市，交易所综合指数全天滑落 41.64 点或 2.20%，收市报 1851.97 点。泰国股市前起后跌，投资人士可能担心新首相川吕沛的“经济梦幻队”不会为泰国带来奇迹，交易所综合指数滑落 5.10 点或 1%，收市报 487.94 点。该指数在早盘开市时曾一度攀高至 509.63 点的水平。

香港特区行政长官董建华今天说，下个世纪属于亚洲的世纪，近几个月来东南亚市场区国家饱受经济难题的折腾，只是亚洲迅速崛起成为雄视世界的一股力量所碰到的暂时困难。

印尼总统苏哈托今天下令放松自今年 8 月以来就紧缩的银根。国务部长摩迪约诺说，苏哈托总统是在与财长马利莫哈末和中央银行行长苏德拉查德等官员开会时发出这项训令。苏哈托总统强调指出，有必要保持印尼盾的稳定和确保足够的流动资金。恢复中央银行信誉使银行业体系健全化。

11 月 11 日：近月来蒙受打击的银行股今日回弹，促使东京股市收市时攀高。市场人士吸购盖盘，也带动股市扬升，日经指数全天上扬 170.03 点或 1.08%，收市报 15867.23 点。12 月份的指数期货升高 110 点，以 15840 点闭市。许多经纪商说，日经指数回弹是短暂的。一名经纪指出：“银行股现在回弹，但是我不认为它们已经见底”。

韩元在中央银行的干预下回弹 1%，交易员认为央行的干预无法持久，正等待韩元跌破 1 美元兑 1000 韩元的主要支持水平。东南亚市场外汇交易员说，今天的交易主要集中在韩元，韩国中央银行非常积极的抛售美元，以行动把韩元从前天的 999 新低水平推高到 989，同时对外界宣布：“我们绝对会捍卫 1000 韩元兑 1 美元的水平”。今天开市时，韩元甚至跌到 999.90 的水平，闭市时回升到 1 美元兑 989.70 韩元。交易员指出，今天是美国的假期，所以央行的干预才能影响到汇率。

在东北亚，新台币依然跟着韩元波动，由于台湾和韩国都在争取电子产品市场，韩元的下跌直接影响到台湾电子业，因此分析员认为要维持竞争力，新台币汇率就得跟着韩元下跌。大约有 70% 的台湾出口认为新台币会贬值，因此持有大量美元，今天闭市时，1 美元兑 30.992 新台币，滑落 0.7%。新台币一度下跌到 31.090，分析员说，韩元如果跌破 1000 的水平，新台币也会跌破 31。台湾加权指数全天滑落 54.98 点(0.71%)，收市报 7712.16 点。

在香港，港基银行的轻微挤提事件并没有影响港币，港元维持不变。交易商说，市场人士担心银行同业拆息有可能进一步调高，使得香港股市全天仅上升 0.1%，比全天的最高水平来得低。恒生指数结束了连续 5 个交易日的跌幅，今日收市时报 10004.13 点，上升 11.29 点。市场交易减少，全场成交量计 82 亿 4100 万港元。一名分析员说，香港银行同业拆息率处于高水平，人们担心银行将在不久的将来调高优惠利率。在泰国，连续几天腾升的泰铢今天回软，市场在等待川吕沛首相领导的新内阁公布拯救泰国金融业的具体步骤。分析员表示，川吕沛必须趁市场还乐观的时候尽快采取行动。泰铢今天闭市时退低了 1.3%，1 美元兑 37.65 泰铢。不过交易员认为泰铢还有上升的潜能，因为六个月前卖空的泰铢盘口即将在本星期到期，投资者必须在这两天买回泰铢盖盘。其他东南亚货币的变动也不大，企业对美元的需求加上投机者害怕中央银行联合干预，印尼盾在今天的交易中稍微偏软，

闭市时 1 美元兑 3325 印尼盾。交易员说，尽管可能引起政治纠纷，政府仍然决定关闭 16 家不健康的银行，给予印尼盾很大的支持。在马来西亚，标准与普尔在新发表的报告中指出，马来西亚并没有出现像泰国和菲律宾一样的问题，使林吉特稍微回升，闭市报 1 美元兑 3.3050 林吉特，马国股市今日亦上扬，闭市指数 692.49 点，起 2.97 点。新加坡银行同业的隔夜拆息率近来的波动非常剧烈，数个星期前一度飙升到 55%，今天又下跌到接近 0% 的水平，是过去 9 个月来最低的一次。尽管隔夜拆息率下跌，但是较稳定的 3 个月期拆息率仍然在 5% 左右。分析员表示，拆息率下跌或许反映新加坡金融管理局相当满意新元目前的水平，或者是不介意新元再稍微疲弱一点。新元闭市时报 1.5745。菲律宾比索回稳到 33.82。

投资人士担心东南亚市场，以及美国和伊拉克的军事局势日益紧张，导致纽约股市昨天稍微趋软。道琼斯工商指数全天下跌 28.73 点（约 0.38%），收市报 7552.59 点。市场交易平平，全场成交量约 4 亿 6500 万元。华尔街股市开市时强稳，促使伦敦股市在连续滑落 3 个交易日后，攀高至 4800 点以上的水平。不过，投资人士在美国联邦储备局于星期三开会讨论利率前，采取谨慎态度。金融时报 100 股指数全天上扬 42.5 点或 0.89%，收市报 4806.8 点。澳洲：略升 2 点。

美国标准普尔公司指出，东南亚经济风波对国际金融机构造成伤害，并使许多银行的债务产生问题，这种危险情况可能从亚洲扩散到世界的其他地方。标准普尔是世界二大风险评估机构之一。它在预定于本月 12 日出版的最新一期《Creditweek》中发表的一份研究报告说，亚洲金融危机有可能扩散到拉丁美洲。

巴西宣布总值 180 亿美元的节约预算案，目的是向投资者保证，它准备采取一切必要措施，防范经济遭受狙击。

泰国中央银行今天表示，它将放宽当地银行和金融机构互相持股份额的限制，为泰国银行和金融公司合并与收购铺平道路。泰国新首相川吕沛说，他很关注泰国铢汇率浮动和货币流通的问题，不过，他首先要努力恢复人们对泰国经济的信心。

马来西亚首相马哈蒂尔今天说，为了确保国家的命运操纵在自己人民的手里，他将在近期内推展一项全民运动，重振国家经济与发展。

11 月 12 日：日元兑美元汇率退低，导致日本今天股市与汇市双双下跌。股市大幅度下挫至超过两年来的最低水平。日经指数全天滑落 433.06 点或 2.73%，收市报 15434.17 点。这是该指数自 1995 年 7 月 6 日以来的最低水平。12 月份的指数期货也下跌 540 点，收市报 15300 点。日元兑美元的汇率今天下午跌到 127.73 - 127.75 日元兑 1 美元，成为自今年 5 月 6 日以来的最低点。日元今天对美元的汇率已经从 10 月 30 日的 120 日元，下试 125.63 日元的水平。市场经纪们认为，股市与汇市双双下跌，互相影响，将形成恶性循环。日本美林证券的一名策略分析员说，日元汇率退低，对以出口为主的公司来说是有利因素，不过，日本经济疲弱，在心理上影响了市场的行情。经纪商说，市场前景不乐观，可能会导致投资人士加快抛售其日元资产。分析员说，人们对日本的经济和金融系统的担忧，导致国际资金纷纷逃离日本。东京研究所的分析员说：“由于日本经济恶化和担心金融体系出问题，资金正在撤出日本”。

韩元在亚洲闭市时报 1 美元兑 988.80 韩元，较前日闭市时的 989.90

韩元涨约 0.1%。韩国央行在今日开市时进场扶持韩元卖出美元的行动奏效，将韩元从 1 美元兑 989 韩元的水平压低到 982.50 韩元，更重要的是保住了 1000 韩元的心理关口。然而，许多分析员还是抱持观望态度，因为韩元的远期合约依然下跌，这表示韩元的远景并不乐观。韩元 1 个月远期合约报 1 美元兑 1045/1050 韩元，而 1 年远期合约则报 1220/1260 韩元，较今日疲软。交易员认为，韩元可能暂时会在 1 美元兑 1000 韩元的水平得到支撑。但在国内企业危机的冲击和商家对韩元的抛售下，即使有韩国央行的干预，这个水平迟早也会失守。市场分析机构 MMS 的一位评论员指出，除了韩国央行的干预外，利率的上扬也给韩元带来支撑，但却使商家受累，也给银行系统制造更大的压力。据说，韩国政府将宣布一系列措施，以消除人们对金融业不稳定的担忧。这些金融稳定措施可能包括注销坏帐、金融机构的合并与收购、引进更多外资以及稳定韩元。分析家今天说，证券银行业已成为韩国金融业最为脆弱的一环。证券银行是韩国公司短期资金的重要来源。一系列的公司破产和倒帐事件，加上亚洲货币危机，导致积极向企业公司放款的韩国证券银行，面对严重的信贷紧缩问题。分析家相信，政府的金融稳定措施旨在解决这个问题。他们说，信贷紧缩已使短期借贷市场陷入瘫痪状态，导致许多证券银行濒临破产。韩国的证券银行大约有 30 家。对它们来说，每一天都是生死攸关的。据估计，它们的负债将近 130 亿美元。经济专家们普遍认为，韩国币值日前大幅度下跌对全球的影响，将超过东南亚国家最近发生的货币风暴。香港的里昂信贷证券 (CreditLyonnaisSecurities) 策略分析员罗萨 & 纳皮尔说：“如果与韩国比较，东南亚 (金融危机) 看来就象茶杯里的风波”。直到前些日子，包括韩国、日本、台湾和香港等在内的东北亚基本上看来可以避免东南亚货币自泰国今年 7 月爆发危机以来急剧贬值的命运。但是几个星期前，韩元对美元和日元汇率突然节节下跌。在过去一年中，韩元几乎下跌了 20%。本星期二，韩元对美元的汇率跌到 989.50 韩元，而在一年前的汇率是 826 韩元。这次韩元贬值是从 10 月份开始的，10 月 23 日汇率下滑到 918 韩元的水平。不过，韩国因此与日本在主要出口市场开展针锋相对的竞争。问题在于疲软的韩元将迫使日本使日元进一步贬值以保持市场占有率，从而引发一轮货币贬值的恶性循环。经济学人情报机构 (EconomistIntelligenceUnit) 的地区经济分析员肯 & 戴维斯说：“这意味着日元对美元的汇率目前过高了”。这样韩元与日元将竞相调低币值。

除泰铢与印尼盾持续下跌外，亚太区大多数货币则相继走稳。菲比索在亚洲闭市时报 1 美元兑 33.43 比索，较昨日闭市时的 33.82 比索涨约 1.1%。泰铢在亚洲闭市时报 1 美元兑 38 泰铢，较前日闭市时的 37.65 泰铢跌约 1%。印尼盾在亚洲闭市时报 1 美元兑 3365 盾，较前日闭市时的 3320.50 盾跌约 1.3%。新元在亚洲闭市时报 1 美元兑 1.5745 新元，与前日闭市价一样。林吉特报 3.3130 林吉特，较前日闭市时的 3.3050 林吉特跌约 0.2%。港元则报 1 美元兑 7.7305 港元，较前日闭市时的 7.7330 港元微涨。

纽约蓝筹股昨天在非常沉静的交易中稍微升高，道琼斯工商指数全天在 80 点的范围波动后，最终上扬 6.14 点 (0.08%)，收市报 7558.73 点。市场人士预测，美国联邦储备局在即将召开的会议中，相信不会调高利率，因为全球金融市场正处于不稳定阶段。伦敦股市滑落，金融时报 100 股指数收市时报 4793.7 点，下跌 13.1 点。澳洲全普通指数全天滑落 13.1 点，收

市报 2510.9 点。菲律宾交易所综合指数全天下跌 20.47 点，收市报 1841.81 点。泰国股市今日在淡静、毫无生气的交易中稍微升高。交易所综合指数全天略升 1.43 点 (0.31%)，收市报 469.37 点。马国股市今日下跌，闭市指数 684.49 点，跌 8.00 点。

以香港为总部的投资公司百富勤集团 (Peregrine Group) 认为，除日本以外亚洲银行坏帐到明年中将会上升到 5000 多亿美元，恶化中的信贷问题已经使东亚经济增长受到很大程度上的抑制。这些坏帐在 9 个亚洲国家总贷款中所占的比例高达 20%，它相等于马来西亚、印尼和泰国国内生产总值的总和。百富勤银行研究部门的负责人认为，亚洲近期出现金融危机，而导致未来经济走下坡的后果，将会使公众更为吃惊，有很多事实显示，亚洲经济前景还会有许多艰难的时刻。

中资红筹股策略性入股香港上市公司的情况颇为普遍，但近期的股灾，却令他们一夜间顿变“大闸蟹”。当中，光大入股熊谷组一役，更令光大帐面亏损超逾 6 亿 8000 万港元，暂变为今次股灾的大输家。法国兴业高诚近日发表研究报告，重新评估短线投资与中国相关股份的策略。当中提及，在过去一年积极于股票市场上进行“采购行动”的红筹公司，可能因是次股灾而招致帐面损失，若其入股的公司股价一沉不起，则有关的红筹公司可能要作撇帐准备。该行的中国研究部联席董事祝振驹指出，光大集团在过去不足一年内，斥资 29 亿港元入股香港六间上市公司，当中的网罗包括从事零售、地产以至银行业务的公司，虽然集团拥有国务院作财政支柱，但损失仍不可谓不大。至于中远太平洋在廖创兴银行股价高企时入股两成股权，20 亿元的投资在短短三个月之间便录得 12 亿港元的帐面亏蚀。祝振驹表示，近期加息及地产市道回落直接影响廖银的盈利前景，法国兴业高诚为此将其 98 及 99 年盈利分别调低 7% 及 5%。这直接地影响中远太平洋的盈利进帐，加上集团缺乏足够的资金收购公司资产，故短期评级为出售 / 持有。至于因为高位购入两成菱电发展股权的中国海外目前的帐面价值已下跌 43%。祝振驹认为，短期而言，红筹公司的投资将会在财务上反映，但若入股的公司股价长期未见起色，则会计师会要求该等红筹公司进行撇帐准备。对于粤海及广南而言，有关的策略性投资亦占集团 97 年盈利不足 3%，但对光大集团而言，撇帐的压力便颇大。

国际货币基金组织总裁康德苏今天说，印尼总统苏哈托已承诺遵守国际货币基金组织的拯救配套计划，以协助稳定备受冲击的印尼经济。

菲律宾外长西阿松今天说，美国总统克林顿本月下旬在温哥华参加峰会时，将会见亚细安领袖讨论影响东南亚经济的金融危机。

很可能成为新政府首席经济部长的苏帕猜博士说，泰国的呆滞经济可能导致增长崩溃，失业率高达 10%。据《曼谷邮报》报道，苏帕猜预测泰国将有 280 万人失业，这占总劳动力 10%。

11 月 13 日：香港银行同业拆息大幅度滑落，促使香港股价上扬了 1.2%。恒生指数全天攀高 112.87 点，收市报 9720.78 点。市场交易减少，全场成交量计 115 亿 7500 万港元。分析员说，只要香港银行同业拆息保持在两位数的水平，香港股市相信将继续有很大的波动。

东京股市今日大幅度滑落，不过，收市时则收回部分失地，减少全天的跌幅。这主要是由于日元兑美元汇率回弹，意味着货币市场平稳。日经指数全天稍微滑落 6.9 点或 0.04%，收市报 15427.27 点。该指数曾一度迅速

猛跌至 15083.22 点，这是自 1995 年 7 月 6 日以来的最低水平。市场分析员说，日经指数下一个支持线是在 15000 点的水平。12 月份的期货指数上扬 170 点，收市报 15470 点。日兴证券的首席投资策略分析员说，股市面对抛售套利主要源自亚洲市场的危机。不过，有迹象显示，亚洲国家协力合作稳定货币，使得日本摆脱窘境。

美国股市昨天大幅度滑落。华尔街股市认为美国联邦储备局决定保持利率不变，只要是它对全球的前景感到担忧。道琼斯工商指数全天滑落 157.41 点或 2.08%，收市报 7401.32 点。市场交易颇为活跃，全场成交量约 5 亿 8460 万股。其中，下跌股以 23 对 6 的比例领先上升股。在伦敦，亚洲主要市场再次出现抛售活动，导致英国股市昨天滑落 1.5%，至 4 个月来的最低水平。金融时报 100 股指数全天下跌 73.3 点，收市报 4720.4 点。其中，下跌股以 87 对 12 的比例领先上升股。澳洲全普通指数全天稍微滑落 6.9 点或 0.3%，收市报 2504.0 点。华尔街股市猛跌，影响投资人士对台湾股市的信心，导致该股市今日也显著滑低。加权指数全天下跌 157.22 点或 2.04%，收市报 7554.94 点。菲律宾交易所综合指数全天滑落 38.26 点，收市报 1803.55 点。泰国交易所综合指数全天退低 15.56 点或 3.32%，收市报 453.81 点。海峡时报工商指数全天的波动相当大，时而上扬，时而又退低，该指数曾一度攀高至 1700.42 点的全天最高水平，最终则稍微上升 4.90 点，以 1690.69 点闭市。整体股价指数则滑落 0.93 点或 0.3%，收市报 427.32 点。吉隆坡综合指数滑落 6.91 点，以 677.58 点闭市。

亚太区大多数货币都纷纷下跌。台币在亚洲闭市时报 1 美元兑 31.2450 台币，较昨日闭市时的 30.9000 台币跌约 1.1%，创下 10 年来的最低水平。台湾中央银行今日在季度会议中，决定让利率和银行法定储备率维持在目前的水平。而在数周前，该央行已宣布停止捍卫台币。这一系列的行动，使市场觉得，这场由东南亚向北亚蔓延开去的货币危机，已使台湾受到牵连。韩元在亚洲闭市时报 1 美元兑 986.8 韩元，较昨日闭市时的 988.80 韩元涨约 0.2%。韩元走稳，主要是韩国央行持续干预市场的成果。泰铢在亚洲闭市时报 1 美元兑 38.35 泰铢，较昨日闭市时的 38.00 泰铢微跌 0.9%。印尼盾在亚洲闭市时报 1 美元兑 3395 盾，较昨日闭市时的 3375 盾微跌 0.6%。上周，新加坡、印尼和日本曾两度联手干预印尼盾，使印尼盾从 1 美元兑 3600 盾的水平回跌到 3200 盾左右。这项干预取得良好效果，使市场对 3 国央行的联手干预行动心存警惕，也为印尼盾带来暂时的支撑。林吉特在亚洲闭市时报 1 美元兑 3.3180 林吉特，新元报 1 美元兑 1.5805 新元，菲比索报 1 美元兑 33.70 比索，都较昨日微跌。港元在闭市时则报 1 美元兑 7.7315 港元，较昨日闭市时的 7.7360 微升。

美国联邦储备局昨天决定基本利率不变。在最近几个星期的全球金融市场动荡之后，人们已广泛预料联邦储备局会作出这样的决定。美国联邦储备局决定，让联邦基金的隔夜利率继续保持 5.5%，贴现率则继续保持 5%。

马来西亚首相马哈蒂尔说，外国的居心不良者企图通过打击马来西亚的经济，以致最后控制马国的政治。他说，有关外国人以狙击林吉特作为使马来西亚陷入贫穷的手段，一旦林吉特下跌，马来西亚被迫对外举债，他们便可提出种种条件来限制马国。

新任首相川吕沛今天召集执政党联盟负责人，着手起草一份准备于下星期向国会发表的施政纲领。其主要内容，即励精图治，从速而有效地按照

国际货币基金组织的技术指导下，有计划地整顿泰国经济结构，摆脱金融货币危机，以及恢复国内投资者信心。将向康德苏表明履行猜瓦利政府诺言。川吕沛所领导的 8 党联合政府，将承接由猜瓦利 6 党联合政府所遗留下来的经济改革任务。然而，外汇市场对新政府厉行经济改革，以符合国际货币基金会所列出的拯救条件，仍抱持怀疑的态度。东南亚市场市场分析机构 MMS 的一位分析员说：“即使换了新首相，可是这个国家的问题依然如故。

国际货币基金组织总裁康德苏今日在新加坡指出，东南亚市场区国家设立“亚洲基金”的动议，将会削弱国际货币基金会所提出的拯救配套，并使拯救工作的难度增加。这项谈话，可能对等待拯救的泰国和印尼带来不利的影响。康德苏认为，尽管马来西亚在本区域金融危机中也受到伤害，但是，马来西亚不必向国际货币基金组织寻求援助。韩国发生的企业危机并没有引起国际货币基金组织的关注，基金总裁康德苏也不认为韩元贬值会引发北亚货币危机。另一方面，尽管香港银行最近发生轻微挤提，他对香港的银行系统仍然充满信心。康德苏今天在记者会上说，韩国和东南亚的情况或许有类似的地方，但并不是一模一样的。他表示，韩国在很早的时候就采取预防性行动，加强金融和货币状态的措施已经开始见效，事实上，经常项目赤字已经在今年内减少了一半甚至更多，而这也是一个减轻对韩元压力的方式。不过他说：“但是当周围发生‘信心危机’的时候，要说服市场一切都已经回到轨道上是困难的”。他表示，虽然韩国正在竞选总统的艰难时期，他相信无论哪一个新政府执政，进一步加强经济基础也会是上任后的首要任务，韩国并不需要国际货币基金的援助。对于也在北亚的香港，康德苏也在记者会上表示对当地银行系统有信心。对于香港最近一直出现关于银行不稳定的谣言，特别是港基国际银行日前刚发生挤提事件，康德苏说，香港金融管理局早就为香港铺设一个坚固的银行监管系统，而且做得很好“我们都知道，这些都是坚固的机构，如果香港发生有系统的银行危机，我将会感到非常意外。有关当局决心把市场管理得井井有条，并继续加强经济基础。我有信心香港能顺利渡过这短暂的紧张时期，调整过程也会有条不紊”。

印尼第一大银行中亚银行发生严重挤提事件。

11 月 14 日：在缺乏新刺激性因素底下，亚洲货币市场今天的交易淡静，汇率波动也不大。外汇交易员说，现在已经接近年底，多数银行和投资公司都忙着平仓，计算这一年来的收获，因此不太愿意展开新的交易。在印尼，印尼盾又再跌破 3400 的水平，闭市时 1 美元兑 3440 印尼盾。在菲律宾，中央银行据说卖出了几百万美元，因此比索维持在稳定的水平，闭市时报 1 美元兑 33.98 比索，比昨天低了 0.15%。在泰国，新内阁迟迟未正式成立，已开始影响到投资者原本的信心，泰币今天以 1 美元兑 38.80 泰铢收市。泰国中央银行宣布截至 10 月底的外汇储备从月中的 307 亿美元增加到 313 亿美元，但是泰铢仍然显得疲弱，分析员相信这是因为许多企业需要美元来偿还外债。在马来西亚，林吉特的情况与印尼盾相似，一方面企业吸购美元，另一方面银行则抛售美元，两者的势力不相上下，林吉特因此在极小的范围内波动，闭市时 1 美元兑 3.3200 林吉特。新元闭市时也维持在 1.5815 的水平。交易员说，虽然国际货币基金组织总裁康德苏对马来西亚的经济评语不错，但是首相马哈蒂尔与美国的冲突却冲淡了利好因素。在北亚，韩国中央银行一开市就在 987 韩元的水平抛售美元，使韩元维持在稳定的水平，最后以 1 美元兑 987 韩元收市。交易员说，央行每天都在干预以制止韩元跌破 1000

的水平，使很多人都失去兴趣。不过分析员相信韩元回稳只是暂时的，美元迟早会进一步上升。在台湾，中央银行不再执着的捍卫汇率，新台币今天下跌到 10 年来的最低水平，1 美元兑 31.350 新台币，最后以 31.24 收市。

亚洲股市今日起落不一，海峡指数闭市报 1700.26 点，稍微比昨天上升了 9.57 点或 0.6%。交易所整体指数下跌 1.43 点，闭市报 425.89 点。马来西亚股市今日在抛售压力支配下显著下跌，以 4691.59 点收市，比今年所创下的 4702.14 点的最低记录更低。

联邦储备局主席格林斯潘昨天说，亚洲最近的金融动荡局面将损害美国对该地区的出口，因此可能对美国经济产生显著影响。格林斯潘在众议院银行委员会关于亚洲金融形势的听证会上说：“到目前为止，这些事态发展对美国经济的直接影响不大，但日后可能不容忽视”。他说：“我们的出口增长将会放慢，这得看那个地区增长放缓的程度而定。该地区增长放缓将是无可避免的”。

日本财政部长三冢博在西方强大的压力下，11 月 14 日表示，为对付经济问题而成立的亚洲地区基金将不会对全球金融机构的作用造成任何侵害。三冢博的讲话已经为日本对正在筹建的亚洲基金的谨慎政策打上了官方的印章。他今天说，日本承认国际货币基金会对这个即将成立的地区金融机构的领导地位。

2000 多名韩国中央银行以及另外两个金融业监督机关的职员今天走上街头抗议政府即将通过金融改革法案，限制中央银行的运作范围。目击者说，好几十名韩国银行的职员企图闯入国会阻止法案被通过，结果遭警方扣留。有关法案显然是要整顿韩国陷入困境的金融体制。一名韩国银行职员告诉记者：“我们决心誓死消灭这些恶毒的法案”。他表示有关法案会剥夺韩国银行的独立，使权力无限的经济和财政部成为一个庞大的部门。这 2000 来自韩国银行、证券和保险监督机关的职员过后在银行大厅举行喧闹的示威活动。他们席地而坐、高喊口号并且挥动手中的布条。示威者也恫言，如果法案通过他们将集体辞职。在国会中占绝大多数议席的新韩国党动议，先由国会常务委员会在今天通过 13 项法案，然后才由国会在下个星期对法案进行表决。经济和财政部也促请国会在这个星期采纳该经济配套，以消除韩国目前的金融风暴在国内外所引起的关注。经济和财政部说，该部门会将在下个星期国会通过法案后，宣布另一套措施整顿陷入困境的金融体制，特别是出现问题的商业银行。新措施配套预料将包括把紧急资金注入金融体制以及实施奖励措施以鼓励亏损的工商银行购置与合并。政府表示，它需要有关法案以加强对金融体制的监督。政府也说，今年内一连串的公司破产事件是由于 3 个现存的监督机关角色混淆所造成的。不过中央银行职员和许多经济学家则指责政府以整顿金融体制为借口，实际上是想进一步控制市场以削弱中央银行的独立。他们认为，3 个监督机关合为一体后，极可能由权势强大的经济与财政部管理。这只会使政府对银行业进行更多干预。LG 经济研究院的金民泰说：“目前急需处理的是外汇减少的问题和无法偿还的银行贷款。这类贷款的款项估计高达 200 亿美元”。他指出：“政府应该采取措施引进更多美元、允许国营银行和公司向海外借贷更多款项、推进证券市场的开放和提供更多资金协助无力偿还债务的公司周转”。韩国公司的倒闭使已经陷入困境的金融体制被坏帐压得透不过气。这促使外国借贷机构不愿意提供贷款给韩国，造成外汇短缺的问题。

国际货币基金组织总裁康德苏今天会晤泰国首相川吕沛后表示，新政府对基金组织拯救计划所作的明确承诺是泰国经济复苏的关键。康德苏说，要是新政府遵从这个计划，改组金融业和工商业，那么，泰国经济将在明年下半年恢复增长。他说，泰国国内生产总值的增长率最终将达到 6 至 7%。该国的经济增长已降至将近零，它在 1995 年之前的 10 年平均每年增长超过 8%。

11 月 15 日：由于美国官方公布的最新批发物价指数显示通货膨胀受到控制，带动纽约道琼斯工商指数昨天攀高 84.72 点或 1.1%，闭市报 7572.48 点。经纪商说，批发物价指数只升高 0.1%，显示通货膨胀并不是问题，联邦储备局在近期内调高利率的可能便减低。投资者因此对股票兴趣重燃，暂时忘掉东南亚货币危机和美国跨国企业的盈利前景等问题。另外，美国总统克林顿下令派遣第二艘航空母舰到伊拉克一带，也没有影响投资者的情绪。这一天的成交量共 63400 万股，上升股有 1919 只，下跌股 976 只。在伦敦股市，投资者却没有忘记东南亚和拉丁美洲金融市场的动荡仍未平静下来。伦敦金融时报 100 指数昨天起 30.8 点，报 4741.8 点。经纪商说，市场整个星期没有多大变动，与前个星期比较，指数几乎没有变动。但这不表示市场很平静，它实际上还是暗流汹涌。由于大部分投资者都留在场外观望，台湾股市今天在平淡的交易中略微攀高。加权指数闭市报 7492.26 点，略起 9.34 点。经纪商说，市场欠缺新鲜消息，散户跟随海内外投资者在选举举行之前开始减持股票。此外，区域市场继续动荡不安，也令他们不愿进场。一名分析员说，加权指数有可能在短期内跌破 7000 点的水平。

马来西亚副财政部长阿菲夫丁说，马来西亚已拟妥有关限制货币交易的条例，但要经过讨论后才会呈上给国际货币基金组织。

美国贸易代表巴尔舍夫斯基昨天说，东南亚金融危机还未对该地区贸易构成影响。不过，巴尔舍夫斯基暗示，亚洲货币贬值可能使亚洲国家对美国的出口增加。她说：“有人推测亚洲货币贬值将促使该地区的出口增加，而货币贬值也可能导致进口减少”。巴尔舍夫斯基暗示，面对经济疲弱问题的亚洲国家，可能为了在出口方面获取更多收入，而策划货币贬值。根据联邦储备局主席格林斯潘向国会提供的统计数字，在泰国、菲律宾、印尼和马来西亚的总进口中，美国产品只占 4%。这是受东南亚金融危机打击最甚的四个国家。在香港、新加坡、韩国和台湾的总进口中，美国产品占 12%，这些是最近才受危机波及的国家和地区。

11 月 16 日：市场预测吉隆坡银行同业拆息率在今年底或许会扬升至突破两位数水平。货币交易商说，这是市场对央行总裁保持利率高企不下的谈话作出的反应。马来西亚央行总裁阿末顿说，央行将继续让利率走稳，以抑制经济成长，同时控制通胀率。他说，让利率高企是必要的，至于扬升的程度，必须足以抑制消费和通胀压力。一名交易商说，在上个月的 10 亿林吉特大马政府债券发售后，市场的游资已经很紧缩了，再加上 20 亿林吉特的债券，将使紧缩程度大幅提高。但他认为，3 个月利率应该不会走高，因为央行预料会抑制 3 个月利率于基准水平的 8.5%。另一名交易商说，他不认为拆息率在年底会达致两位数水平，因为央行会出手干预扶持利率。他说：“如果央行出手干预，利率会被抑制 10% 以下，但是如果央行放任利率自动浮动，拆息率将在 10.25% 至 10.50% 之间游移”。交易商说，央行推高利率是为了加强林吉特汇价的表现。这是因为在近一轮的亚洲金融风暴中，林吉特

及其他国家的货币纷纷贬值。他表示，马来西亚政府证券的发行，将造成市场的游资缩减，并导致利率面对上升压力。至今年来，马来西亚利率已经扬升了 50 个基点，由 8.87% 扬高至 8.95%。另一方面，阿马证券执行董事慕斯达化指出，马来西亚利率不会冲高至 10%，不过在预料利率将于明年中开始稳定下来之前，它将冲过 9%。“在短期来说，货币市场面对的是需求远远高于供应，所以市场游资非常短缺”。针对马来西亚贷款取得 28% 成长，保持强劲，他表示，银行及金融公司在融资时，在很大的程度上，还是非常依赖货币市场。他说，尽管大部分银行还是拥有本身的贷款基础，不过在银行同业拆息率扬高之际，市场游资因而更为紧缩。他认为，市场不能期望它们在短期内拥有资金，因为一切都得看资金流动而定。不过他补充，如果贷款成长在明年开始的放缓话，预料货币市场的长期压力将因而得到纾解。

印尼第一大银行中亚银行 13 日发生严重挤提，经该行董事长林绍良亲向传媒辟谣后，挤提风潮已告停止。该行总经理阿都拉阿利今天对此次事件在记者会上透露，挤兑发生期间被客户提出的钱达数千亿盾，但没有说出确实的数字。他说，就此次事件可作出结论，印尼民族银行业正发生信心危机，才会到处发生挤提现象，所有各方必须合作克服该问题。

11 月 17 日：日本十大商业银行之一——FACE="楷体_GB2312">日本北海道拓殖银行今日宣布收盘，这是自二次世界大战以来日本最大的银行倒闭事件。北海道拓殖银行是由于蒙受了大约 78 亿美元（巨额的坏帐亏损，而面临倒闭的命运。日本财政部已经表示，日本银行将向北海道拓殖银行，提供一笔无抵押贷款，帮助北海道拓殖将不包括坏帐的资产和业务，转移到北海道的一个区域银行机构——FACE="楷体_GB2312">北太平洋银行福冈的名下。这也是中央银行首次向面临财务危机的商业银行，提供无抵押贷款。日本首相桥本龙太郎表示，受泡沫经济的影响，日本银行业已经被巨额的坏帐所累，北海道拓殖银行的收盘，可以使金融界减少“其中一个不稳定的因素”。一家私营的信贷研究机构今天说，日本企业今年 10 月的破产宗数创 11 年来的月份最高记录，但这些公司的负债却比去年同期减少 65.1%。帝国数据机构的每月调查报告说，10 月份无力偿债的公司增加 20.4%，至 1614 家。这是自 1986 年 10 月以来破产公司首次超越 1600 家。

东京股市今日在早盘将闭市时开始狂升，闭市共升 1200.80 点或 8%，创下今年来最大的点数的增幅。日经指数闭市报 16283.32 点，终于冲破了 16000 点的重要心理支持水平。今日成交量中等，全场成交量达 57800 万股。今日的牛市是被日本央行决定让北太平洋银行福冈全面接管日本的北海道拓殖银行的业务的决定推动的。市场相信，这是日本中央银行和公共基金开始动手拯救面临危机的日本金融业的表现。市场认为，美国副财长萨姆可能对日本政府施加压力，促使他们采取其他刺激经济成长的措施。

韩国政府拟定的金融改革议案在国会中受阻，韩国银行实际放弃干涉韩元走势，使 1 美元兑韩元的汇率下落到 1008.60 韩元的新低点。韩国股市也随之下跌 4.3% 或 22.39 点，报 496.98 点。另一方面，美国财长罗宾今日公开表示，如果韩国继续受到金融风暴的影响，而需要金融援助，美国不会作为牵头国，向韩国提供巨额的款项。他说：“我们不想和任何一个特别的国家商谈（援助计划），我们只是密切注视区域的情况，并和国际货币基金机构合作”。国际经济研究所的负责人在上周曾对美国国会议员表示，韩国是亚洲出现危机的另一个国家，它可能需要国际货币基金机构，向它提供

500 亿美元的贷款，才能渡过难关。

香港的利率进一步稳定下来，使投资人士的信心增强，促使港股上涨 4.6%。恒生指数全天猛升 462.42 点，闭市报 10419.75 点。终于回升到 10000 点之上的水平，但分析员仍对市场表示谨慎。今日交易量下跌，全场成交量计 111 亿零 500 万港元。市场上的互惠基金今日进行的一些盖盘活动和对蓝筹股的有选择性的收购，支持了股价的上涨。日本股市猛涨 8% 的消息，也大大刺激了香港的投资气氛。蓝筹股绝大部分上升。

在日本股市猛涨的推动下，台北股市也迅速回升了 2.65%。加权指数今日全日劲升 198.28 点，挂 7690.54 点。今日的交易中等，全场成交量达 1140 亿新台币。决定市场走向的电子股也回升了 4.51%。分析员说，日本股市的强力回升，减轻了投资人士对东南亚货币危机的担心，股市在上周受挫后，目前的股价也相当吸引人，有不少的投资机构进场趁低收购。而且伊拉克和联合国的紧张关系似乎有缓解的迹象，也给了市场更多的信心。

今日区域股市的良好表现，都没有给新加坡和马来西亚股市推动力。海峡时报工商指数下跌了 1.61 点。整体股价指数却上升了 5.62 点，收市报 431.51 点。工商指数也略升 6.83 点，挂 401.35 点。金融指数略升 3.84 点，挂 468.97 点。房地产指数也稍微攀高了 1.94 点。马股方面，吉隆坡综合指数也在没有新因素的情况下，下挫 10.18 点，挂 667.29 点，跌 10.18 点。大华自撮国际股指数全日挫 5.90 点，以 648.69 点收市。澳洲股市在银行股和新上市的澳洲电信公司的推动下上涨了 0.4%。全普通指数今日升 8.6 点，挂 2487.7 点。菲律宾股市今日进行技术性调整，回弹了 2.6%，马尼拉交易所综合指数今日全日升 47.12 点，挂 1892.07 点。但分析员仍对股市前景感到悲观。日前公布的泰国企业的第三季业绩均表现不佳，使曼谷股市下挫了 3.3%。证券交易所指数闭市报 441.87 点，全日重跌 15 点。泰国的 900 亿美元的外债中，大约有 700 亿是私人企业界负担的。市场担心泰铢的贬值，将导致有大量外债的上市公司出现大量亏损。

中国全国中央金融会议今日举行，会议重点是调低准备金率，防范金融风险 and 深化金融改革三个方面。

11 月 18 日：继昨日 8% 的猛升后，东京股市今日在期货市场的带动和大量的盖盘活动下，上升 2.7%。日经指数闭市报 16726.57 点，全日涨 443.25 点，在 16000 点之上站稳。日指在午盘时曾升到 17006.09 点。但市场担心股价在 17000 上将面对很大的抛售压力，而造成指数无法攀高。分析员说，市场对昨日公共基金和日本央行的大举动已经不感到兴奋。今日的升势，完全是由于期货市场的升高和在银行股进行的盖盘活动造成的。

韩元在韩国中央银行停止扶盘的情况下，继续向新低点滑落。这种情况并影响到新台币下跌到 10 年半来的新低点。市场悲观的交易气氛，也使亚太区大多数货币纷纷败退。韩元在亚洲闭市时报 1 美元兑 1012.80 韩元。这是韩元于昨日跌破 1 美元兑 1000 韩元后的另一新低。从今年初以来，韩元兑美元已下跌了 20%。韩国大型企业与金融公司接二连三的危机，已使韩元疲弱不堪。而韩元在昨日跌破 1 美元兑 1000 韩元的重要心理支撑，更使市场对韩元信心动摇。韩国副总理兼经济部长姜庆植于今日指出，如果政府所提出的 13 项金融改革法案不被国会通过，他准备提出辞呈。但因韩国反对党争取对法案进行公开辩论，所以这些法案被通过的可能性不高。一些分析员认为，金融改革法案如果遭到否决，将使韩元进一步下贬，并使韩国股

市继续下挫。另一方面，针对市场谣传韩国将向国际货币基金寻求援助一事，韩国央行在今日作出否定。新台币在亚洲闭市时报 1 美元兑 31.7700 台币，较昨日亚洲闭市时的 31.3660 台币跌约 1.3%，处于自 1987 年 4 月以来的最低点。自今年初以来，新台币已下跌了约 13%。新台币今日的跌势，主要是受到韩元跌停板的负面影响。台湾和韩国的经济结构都以高科技产品为重心，因此市场将两者的币值作相似的考虑。近期韩元连创新低，使市场觉得，同样是出口电脑晶片的台湾，将因竞争力受到打击，而不得不让新台币自行滑落。但台湾央行总裁许远东和副总裁梁成金却一再强调，“新台币已有超贬之虞”。并指出：“为稳定国内金融秩序及物价，不排除采取必要措施”，可是仍制止不住新台币的跌势。台北一家银行的交易员说：“疲弱的韩元，已威胁到台湾的电脑晶片厂商和其他出口商”。他认为，如果韩元继续下跌，新台币在本周内便有可能下滑到 1 美元兑 32 新台币的水平。

东南亚货币在亚洲闭市时多告疲软。林吉特报 1 美元兑 3.4110 林吉特，较昨日闭市跌 2.5%；新元报 1 美元兑 1.5890 新元，较昨日闭市跌 0.6%；泰铢报 1 美元兑 39.85 泰铢，较昨日闭市跌 2.9%；菲比索报 1 美元兑 34.96 比索，较昨日闭市跌 2.5%。印尼盾因印尼央行进场扶盘，而较昨日升涨，亚洲闭市时报 1 美元兑 3465 盾，涨 0.7%。印尼工商总会会长阿布里查（AburizalBakrie）于今日请求印尼政府将注意力集中在市场的现金流通，而不是印尼盾的捍卫行动。港元在亚洲闭市时报 1 美元兑 7.7300 港元，基本上持平。

在港股连续三个交易日上升后，香港今日的银行同业拆息率上升，使港股面对抛售压力。恒生指数全天下挫了 174.57 点，闭市报 10245.18 点。全场成交量共计 87 亿 9000 万港元。今日香港银行 3 个月期拆息率一度高达 11.3%，使市场人士又开始担心股市的前景。蓝筹股跌多升少。

由于日本市场在昨天狂涨，纽约股市在昨日的交易中攀高 125.74 点（1.6%）。美国与伊拉克关系的缓和，也使得股市信心增强。道琼斯工商指数收市报 7698.22 点。美国公布的 10 月份工业产量增长率为 0.5%，比市场预料的 0.6% 低。这使市场相信联邦储备局将不会调高利率。在东京股市昨日猛弹 8% 和良好的亚洲市场的表现推动下，伦敦股市昨日锐升近 3%。金融时报 100 股指数攀高 125 点，挂 4867 点，是这两周来最高的收市价。交易员认为，美国股市的良好表现和亚洲的回弹是促使英国股市进一步回弹的主因，但预料股市的波动会继续持续下去。澳洲股市的投资者抛售资源公司 BHP 的股票，以套现购买新上市的澳洲电信公司 Telstra，使股市稍微退低，全普通指数今日微跌 19.4 点，挂 2468.3 点。台北股市在今日接近闭市时出现了大量的抛售套利，使早些时候指数的升幅受挫，全日下跌了 45.57 点，加权指数收市挂 7644.97 点。菲律宾股市今日在谨慎的投资气氛中滑低，马尼拉交易所综合指数全日跌 14.31 点，挂 1877.76 点。曼谷股市仍在消化日前公布的泰国企业的第三季业绩，使其在沉静的交易中下挫了 0.4%，证券交易所指数闭市报 440.13 点，全日跌 1.74 点。今日由于吉隆坡股市对马来西亚企业的财务状况的悲观情绪，吉隆坡综合指数全日猛跌 45.20 点或 6.8%，挂 622.09 点，跌至 57 个月来的最低点。

香港特区行政长官董建华坚称香港经济稳定，当地在最近的货币风暴中，没有资本外逃的现象。董建华昨晚告诉记者，港币最近遭受狙击时，香港没有出现资金外逃。他说：“整个（经济）局势稳定”，并表示政府正密切

观察任何资金外流的迹象。他重申决心维持港币和美元的挂钩，并誓言政府将努力加强对货币狙击的防御。不过，他担心公众会对港币失去信心。“如果真是这样，那就大难临头”。他说，政府“最大的希望”是：外在不利因素，如韩国和日本市场的动荡局面，最终会有所改善，而香港将是第一个复苏。

美林证券首席经济员布鲁斯·史丹堡认为，香港经济基本上没出现东南亚各国的错误，但竞争力则受区内货币纷纷贬值所影响。美林预测香港明年生产总值增长 3.3%。较早前国际货币基金组织预测香港明年经济增长 4.25% 为低。布斯史丹堡又称，港股由 16000 点下跌至现水平，已出现很大折让。但他不排除未来三到六个月港股再出现调整。他又表示，联系汇率应该改变，因为保持联汇制“不合情理”。他指出，港元相对亚洲各国货币已是太贵，这致使香港旅游业面临崩溃；公司营运成本亦上升，跨国公司会转向成本较低的新加坡设立集团总部。不过他估计，在亚洲金融风暴告一段落前，港府都不会改动联汇制。

国际货币基金已经同意将泰国银行向外国举债顶限从 50 亿美元放宽到 90 亿美元，以刺激泰国举步艰难的经济。泰国政府计划通过向外国金融机构筹借更多贷款，来改善资金流动，防止泰国经济出现衰退。

11 月 19 日：日本政府表示无意对当地的银行和证券业进行大规模的挽救行动，使日经指数全日又狂跌了 5.3%。日经指数闭市报 15842.46 点，全日重跌 884.11 点。以点数计算，这是今年来最大的跌幅。日指仍无法在 16000 点上站稳。今日日本首相桥本龙太郎否认，其政府将动用公共基金来挽救面临困境的银行和证券业。这造成市场对经济复苏的前景看淡，而纷纷抛售蓝筹股。牵涉献金丑闻的山一证券又传出面临财务问题的传言，其股价在抛售压力下猛泻 43 日元。山一证券的狂跌，严重打击了市场气氛，造成了整体股价的大滑坡。分析员说，市场在前两个交易日只是在谣言的推动下升上 16000 点的。而首相的一句：“我从没说过公共基金将会被动用，请不要误会我的意思”，将市场前几天的猜测彻底击碎。他相信，如果政府不愿采取措施挽救金融危机的话，日经指数将继续滑落到靠近 15000 点的水平。

在韩国金融危机的冲击下，韩元与新台币续创新低，日元也逼近近期低位。来自北亚的跌风，也使亚太区货币全线受创。韩元在亚洲交易时间跌到 1 美元兑 1035.50 韩元，再度创出新低。而昨日韩元是以停板价闭市。今日市场传出韩国副总理兼经济部长姜庆植已经辞职，使得韩国政府为因应国内债务危机所提出的一系列措施，不得不延期推行。而通商产业部长林昌烈接替其职位的消息，并无法挽回市场暗淡的气氛。韩国政府已将韩元的停板限制从 2.25% 扩大到 10%。一位交易员说：“韩元疲弱，给目前丝毫无损的港元增加不少的压力。但假如港元失守，那新元和新台币也必然不保，因为它们都紧密相扣，而且也将使整个亚洲的外国投资者信心动摇”。新台币在亚洲闭市时报 1 美元兑 32.753 台币，较昨日闭市时的 31.77 台币跌约 3.1%。市场人士认为，台湾央行在今日袖手旁观，终使新台币再度向 10 年半的新低点滑落。虽然台湾央行一再指出，新台币兑美元已到“超贬”的水平，但近期却因受到韩元的负面影响，接连创出新低。汇丰银行台北分行的一位职员说：“没有人知道哪里才是新台币的底价”。日元今日未改近日来的疲态，向今年 5 月来的最低点 1 美元兑 127.50 日元逼近。在亚洲闭市时则报 127.30 日元。韩元的急挫和东京股市的下跌，是日元疲弱的主要因素。林吉特在亚

洲闭市时报 1 美元兑 3.4850 林吉特,创下近期新低,较昨日闭市时的 3.4110 林吉特跌约 2.2%。林吉特的跌势,主要是受到溃不成军的吉隆坡股市的影响。吉隆坡一些上市公司出现问题,造成股市猛跌,并使林吉特受累。一家欧洲银行的交易员则说:“林吉特兑美元还要继续下挫,因为从今日开始,外国资本正从吉隆坡股市撤离”。印尼盾在亚洲闭市时报 1 美元兑 3500 盾,泰铢报 1 美元兑 39.72 泰铢,菲比索报 1 美元兑 34.75 比索,都较前日下跌。港元则报 1 美元兑 7.7305 港元,基本上平稳。新元在亚洲闭市时报 1 美元兑 1.5995 新元,较昨日闭市时的 1.5890 新元跌约 0.7%。但新元在盘中曾一度跌破 1 美元兑 1.60 新元的心理支撑,创下 43 个月来的新低点。新元的疲软,主要是受到韩元跌风所波及。有些分析员认为,一旦 1.60 新元失守,新元在来周将向 1.63 新元的水平挺进。

香港今日的银行同业拆息继续保持在高水平,而北亚的经济危机的雪上加霜,使港股滑低 0.9%。恒生指数全天下挫 90.82 点,闭市报 10154.36 点。指数在早盘曾一度下跌 234.43 点。今日香港银行 3 个月期拆息率升到 12.08929%的水平,使市场又开始担心利率再度升高,将导致股市的不景。蓝筹股跌多升少。

在连续升高了 3 个交易日后,纽约股市面对套利活动,使指数稍跌 47.40 点(0.6%)。道琼斯工商指数收市报 7650.82 点。因为日本政府否认将推出刺激经济的新措施,造成日本股市缺乏升力,也影响了纽约的气氛。但大多数跨国公司的股票还是上涨。对亚洲的金融危机和而全球股市的颓势仍未扭转的担心,使伦敦股市前日下挫 21.6 点(0.44%)。金融时报 100 股指数挂 4845.4 点,从两周来最高的收市价开始滑低。在香港股市表现不强的情况下,恒生银行的股价出现下跌,带动整个银行股及指数下滑。有业务在亚洲的跨国公司的股票又出现下滑迹象。资源公司在亚洲的销售可能放缓的消息,造成了澳洲股价下跌,全普通指数今日落 26 点(1%),挂 2442.3 点。台北股市在今日将闭市时出现吸购活动,将股价推高,加权指数收市起 60.43 点,挂 7705.40 点。菲律宾股市今日交易淡静,投资气氛依然保持谨慎。马尼拉交易所综合指数全日跌 5.76 点,挂 1872 点。由于泰铢和其他区域货币在今日下滑,曼谷股市下挫了 1.3%,证券交易所指数闭市报 434.37 点,全日跌 5.76 点。马国股市续落,闭市挂 603.49 点,跌 18.60 点。海指今日在马股疲弱的冲击下,全日又跌了 8.04 点,收市报 1680.97 点。

标准普尔博讯国际的经济师陈锦隆则担心,日本和韩国面对的经济问题,将进一步打击亚洲股市的信心,这场风暴的波及范围越来越广,最后可能会一发不可收拾。

韩国总统金泳三今日撤换他的经济班子以解救韩国的严重金融危机。总统府今天宣布,贸工与能源部长林昌烈受委为副总理兼财经部长,取代姜庆植的职位。中小型企业局局长郑海舟则升任林昌烈的原职。另一方面,韩国中央银行也正设法向日本央行商借多达 300 亿美元的贷款。较早时汉城报章报道,韩国中央银行建议政府向国际货币基金组织借款 400 亿美元。但林昌烈今天在宣布稳定金融市场新方案后对记者说,韩国“用不着向国际货币基金组织寻求财政援助”。他说:“韩国是否需要国际货币基金组织援助,是颇有争论性的问题”。不过,他强调,韩国愿意获得该组织的政策支援。“遵循国际货币基金组织赞同的政策,是没错的”。林昌烈也在记者会上表示,本着韩国的财力、尽量抑制通货膨胀,以及重组银行金融业的努力,足以支

持韩国不需国际货币基金组织财援的论点。他表示，他希望外国金融机构允许韩国展期归还今年到期的债务。他又说，如果韩国金融体系确保有足够的流动性，就有办法解决当前的金融危机。他透露，韩国截至9月底为止未偿还的贷款，高达285300亿韩元。他说，政府将把清理银行坏帐的特别基金，从35亿美元增至100亿美元。政府也将设法跟外资银行安排货币掉期，集资超过100亿美元，设法缓和货币危机。由于韩国政府捍卫韩元的行动，导致外汇储备金在一个月內从约300亿美元降剩250亿美元。国际货币基金组织主张韩国保留起码360亿美元的外汇储备金，以便应付三个月的入口需求。在华盛顿，国际货币基金组织昨天说，它正跟韩国接触，密切注意韩国的经济局势，但未跟韩国讨论可能提供贷款的事宜。

香港金融管理局行政总裁任志刚今天说，韩元汇价泻跌可能影响港币及迫使香港银行同业隔夜拆息率上涨。他说：“香港人担心可能轮到香港遭殃”。他指出，韩元汇价泻跌，“刺激香港颇易受波及的情绪”。任志刚在提到日本银行业难题时说：“我的确担心，因为这会影响世界其他地区”。

邓普顿资产管理董事总经理麦朴思预期，香港今年及明年的经济增长约为3%至4%，他并不相信香港股市仍有下调20%至30%的空间，而楼价亦有可能再跌30%。麦朴思表示，香港股市仍不属过分超卖，其属下中国基金的投资组合中，港股占了60%至70%，而H股的比例则少于5%。他称，由于港股的股价在跌市时的整固幅度在30%至60%间，故此他认为港股有可能再跌20%至30%，然后回复新高。他称，若房地产价格下跌至一般用户能负担得起的水平，以及通胀率跌至低于美国的水平，便是港股复苏之时。他表示，由于香港的房地产股表现并非单纯决定于楼价高低，事实上在楼市下跌时，房地产商能以较低价购入土地，故此对其利润不会有太大影响。此外，麦朴思相信香港联汇汇率不会在短期内废除，惟他承认现时港元兑美元汇价水平较高，假如汇价能作调整，或香港通胀下调速度较美国快时，港元便毋须贬值。他相信在此风暴后，区内的生产力及消费力会被削弱，而对出口带来的正面影响相信要在数月以至一年后才可显现出来。另一方面，麦朴思认为现时东南亚股市的吸引力胜过香港股市，即使港股已出现大幅折让，惟若以全球基准看来，港股相对不便宜，而港股占整体基金投资组合的比例约为10%。

美国总统克林顿已邀请参加亚太经济合作论坛第五次峰会的六个亚细安成员国政府首长，于本月24日在温哥华举行早餐会议，讨论东南亚货币危机、美国同亚细安的贸易投资展望及共同关注的问题。泰国外长苏林博士今天向本报记者透露了这项消息。与会的六个亚细安国家是文莱、印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡以及泰国。这将是克林顿自今年1月蝉联美国总统以来，首次同亚细安领袖举行会谈。这也显示华盛顿高度重视和关注东南亚的经济发展局势。

亚太高级财政官员今天同意为面对困境的亚洲经济体设立拯救机制，并加强金融监察，而国际货币基金组织将在这些方面扮演重要角色。

11月20日：在东南亚金融危机冲击下，韩国的金融市场也出现急转直下的形势，继财长姜庆植丢官后，新财长林昌烈上任后表示韩国不需要国际货币基金组织的援助，导致韩国元在今天猛烈泻跌，整个国家的金融状况陷入混乱的境地。韩国中央银行决定由今天起把每天汇价的波动幅度由2.25%提高到10%，想不到第一天的第一个小时就把10%的幅度跌个精光，兑美元的汇价退到1139元的新低点，较昨日闭市时的1035.5韩元跌10%，刷下一日最

大跌幅的记录。本周来，韩元兑美元已下跌了 13.4%，而从年初至今的跌幅则是 25%。韩国金融市场在过去几天的表现，完全打乱了韩国的经济秩序，并且将带来严重的后遗症，如果局面发展到难以收拾的地步，对周围其他国家也将产生连锁性的影响。伦敦一家银行的主管说：“韩元的跌势暂时根本停止不了”。由东南亚向亚太区域扩散的金融危机，已使韩国这个全球排名第 11 位的经济体受累。韩国内外的分析员和经济师大多认为，韩国向国际货币基金组织寻求援助，已是不可避免的趋势。韩国国内生产总值，大过印尼、泰国和马来西亚的总和，因此所须要的援助，肯定比印尼目前所需的 400 亿美元庞大。伦敦一家法资银行的高级投资主管便认为，韩国目前因不想接受国际货币基金组织所开列的苛刻条件，所以尽量拖延时间。韩国自 1996 年 3 月以来的 1100 亿美元债务中，最少有三分之二是属于短期性质。因为外国贷款者不愿延长韩国银行和企业的偿还期限，所以预计有 210 亿美元的债务会在今年底到期。

日本时事社和共同社今天上午报道了关于首相桥本龙太郎支持动用政府的公共基金来协助日本金融机构解决巨额坏帐的建议后，立即使日经指数一度猛涨将近 700 点。日本的分析员们认为，在日本第十大商业银行 - 北海道拓殖银行和中型证券公司 - 山一证券最近宣布倒闭后，日本政府正在检讨金融体制问题。市场在这几天来的中心都是围绕这公共基金是否将被用来帮助面临危机的金融业。而首相的这番话，镇定了许多投资人士的信心。在上述消息的刺激下，日经指数一扫近期来节节下滑的沉闷气氛，今天比昨天猛升了 466 点，以 16308.5 点收市，升幅达 3%。野村证券带动证券股上涨。MMS 国际的一位经济分析员说：“桥本已经认识到，如果日本银行业也下滑的话，其他行业会跟着垮台。所以他将动用公共基金放到了比减少财政赤字更重要的地位”。

新台币在亚洲闭市时报 1 美元兑 32.725 新台币，较昨日闭市的 32.753 台币微涨 0.1%。新台币今日曾一度跌到 1 美元兑 33.5 新台币的新低，在台湾央行和 5 大外汇银行联手干预后，逐渐反弹以较高价位闭市。林吉特在亚洲闭市时报 1 美元兑 3.5040 林吉特，较昨日闭市时的 3.4680 林吉特跌约 1%。盘中曾以 1 美元兑 3.5250 林吉特价位创出新低。吉隆坡股市今日狂泻 11.08% 的负面因素，使林吉特受到波及。市场传闻，将会有更多马来西亚的上市公司面对困境，而且银行也已出现问题。这些消息虽为马来西亚的央行所否认，但市场显然已出现信心危机。有些分析员甚至指出，马来西亚的金融体系有待整顿，而且可能需要国际货币基金组织的援助才能摆平。新元在亚洲闭市时报 1 美元兑 1.60 新元，较昨日闭市时的 1.5970 新元跌约 0.4%。印尼盾在亚洲闭市时报 1 美元兑 3570 盾，较昨日闭市时的 3512 盾跌约 1.7%。印尼央行今日曾进场扶盘，但仍未能止住印尼盾的跌势。菲比索在亚洲闭市时报 1 美元兑 34.81 比索，较昨日的 34.73 韩国元出现的重大危机，使香港投资人士担心基本利率将进一步升高，打击了股价。恒生指数全天下挫 103.68 点，闭市报 10050.68 点。指数在早盘曾一度下跌 174.11 点，落到 10000 点下的水平。今日香港银行三月期拆息率开始回落，但韩国的前景给香港的投资人士带来了隐忧。蓝筹股跌多升少。

马股市今日也大跌，综指跌 66.87 点，或 11.08% 至 536.62 点，为近 6 年来新低纪录。今日跌幅为自 1987 年黑色星期一以来的最大跌幅。马友乃德收购玲珑而引起的市场震撼余波未了，一向受外资热捧的马友德，采取如

此的行动，使外资对大马市场失去信心的危机加深，加上本区域货币危机加剧，使隆股市继续掀起抛风。海指也受拖累，落 39.94 点或 2.38%，挂 1641.71 点。

美国拒绝取代国际货币基金组织以协助韩国解决金融危机。韩国原本建议美国给予援助，以不必接受国际货币基金组织的拯救计划。美国官员今日对《华盛顿邮报》说，韩国官员在私下谈商时表示，汉城政府希望华盛顿提供财政援助，但美国已加以拒绝。这名官员说，美国断然拒绝韩国的建议。美国副财长萨默斯昨天也说，美国认为，对有问题的国家提供财政支持，只能由国际货币基金组织去做。

泰国新首相川吕沛今天宣布了一项结合短期措施和中期措施的双轨政策，以应付泰国几十年来最严重的经济危机。他说，政府将不让经济危机威胁到国家安全。刚刚在 5 天前宣誓就职的川吕沛政府，把重整金融业列为首要经济任务。

马来西亚国家银行发言人今天发表文告，强烈否认马国有任何商业银行发生挤提事件。文告重申马国商业银行基础稳固及系统健全外，也呼吁人民应保持冷静，勿轻信市场谣言。

11 月 21 日：香港八佰伴百货公司以无力偿还债务为理由向最高法院申请自动清盘，位于港、澳的 10 间店铺今天起全部结束营业。香港传媒形容这是香港百货零售业历来最大的遣散员工事件，一共有逾 2000 名全职与兼职员工向劳工处就索偿与求职方面求助。香港报章今天都以显著版位报道八佰伴倒闭事件，认为虽然八佰伴有本身扩张太快、经营失当的因素，却也为香港经济敲起萧条警钟。一名银行界人士警告，在金融风暴打击下，香港息口居高不下，股市、楼市一蹶不振，香港百业接下来将经历巨大考验。

日本股市大涨。日经指数连续两天上升，今日的升幅达 2.5%。日经指数闭市报 16721.58，起 413.09 点。指数曾经上试 16800 的水平，但在稍高过该水平后就无力再涨。上升股以 8 对 3 的比例领先下跌股。日本政府今日表示，正在考虑设立金融系统稳定基金，帮助日本银行解决上千亿日元的坏帐问题。分析员警告，以这两天来日本股市的表现来推断股市的最糟糕的阶段是否已经结束，还为时过早，因为政府将采取的行动，没有最终解决银行的坏帐和银行业的过度增长的问题。

韩国财政与经济部长林昌烈今晚正式宣布，韩国决定向国际货币基金组织寻求款额庞大的紧急拯救配套。“我们决定向国际货币基金组织寻求应急贷款，这是为了克服金融市场和外交所碰到的困难”。他说：“我们会在下星期与国际货币基金组织开始谈判工作”。他也说，双方到时将敲定拯救配套的确款额。据报道，这笔援助金将在 600 亿美元左右。林昌烈今天还向日本财相三冢博寻求财政援助。时事通讯社引述日本财政部官员的话说，林昌烈跟三冢博通了 15 分钟电话，向对方探听寻求双边财政援助的可能性，韩国将正式向日本求助。此消息使亚太区大多数货币受到鼓舞。韩元带头锐涨，其他货币相继反弹。韩元今日以低价开市后，便作出迅速回弹。亚洲闭市时报 1 美元兑 1065 韩元，较昨日闭市时的 1139 韩元涨 6.5%。新台币因和韩元密切相关，所以今日也出现回弹。亚洲闭市时报 1 美元兑 32.425 台币，较昨日升约 0.9%。虽然韩国局势乐观的演变给东南亚货币带来鼓舞，但交易员却仍保持谨慎的态度。一位交易员指出，如果下周有关拯救配套一事未有眉目，东南亚货币又会再度陷入疲软局面。林吉特在亚洲闭市时报 1

美元兑 3.4600 林吉特，较昨日闭市涨 1.3%；新元报 1.5895，涨 0.7%；比索报 34.45，涨 0.9%；泰铢报 39，涨 1.3%。另外，印尼盾则报 3595，跌 0.7%；港元报 7.7311，较昨日微跌。

因为有迹象显示日本政府将采取措施稳定其金融系统，使美国昨日的投资气氛受到鼓舞，道琼斯工商指数收市报 7846.75 点，起 122.26 点（1.5%）。在日本市场表现良好的推动下，英国股市也得到升力，冲破 4900 点大关，金融时报 100 股指数起 78.3 点（1.62%），收市报 4908.4 点。韩国可能向国际货币基金组织要求援助的消息，再加上纽约隔夜市场的升势，带动港市猛升 5%。恒生指数全天起 497.52 点，闭市报 10548.20 点，在连跌 3 日后终于回弹。全场成交量计 110 亿 8000 万港元。但分析员认为，今日的大起，并不意味着港股跌势的结束。蓝筹股升多跌少。澳洲股市也上涨了近 2%，全普通指数今日升 47 点，挂 2483.7 点。新台币与韩元的回弹，以及日本和美国股市的不错表现，使台湾的股价升高，加权指数收市起 80.06 点（1%），挂 7773.35 点。外资在抛售菲律宾股市中的二三线股，使马尼拉的股价下跌，马尼拉交易所综合指数全日跌 23.08 点点，挂 1849.67 点。曼谷股市稍跌 0.59 点，证券交易所指数闭市报 421.59 点。海指微升 1.37 点，新电信成为新投资“避风港”。

穆迪投资服务今日宣布它已将日本山一证券公司优先债券的信贷评级降低，而该公司表示还有可能再进一步降低评级。这家以纽约为基地的信贷评估机构说，日本第四大证券行山一证券的优先债券的评级从“Baa3”降低至“Ba3”。而其商业票据的评级则从“优良 3”调低至“不优良”。此外，山一银行（英国）的存款证的评级也从“优良 3”调低至“不优良”。穆迪指出，市场缺乏信心，以及付款丑闻的谣言频频传出，使得山一证券的短期融资能力受到置疑。有关机构说：“融资的能力被削减，再加上其资本基础早被调低，人们开始质疑该公司是否有能力进行策略性再定位、重新恢复市场的信心，以及转亏为盈”。穆迪说，它将继续注意山一是否有能力稳定其运作。另一家美国信贷评估机构标准普尔在另一份报告中指出，在探讨了不利因素后，它给予山一的评级为“BBB-”。该公司说，在国内市场情况不稳定，以及无法确定日本经济何时能复苏的前提下，降低评级反映了市场对山一业务前景的担忧。

泰国副财长毕威今天透露，泰国当地公司的外国债权人已经同意放宽在今年底到期的部分短期贷款的偿还期限。

越南总理潘文凯今天强调必须加强国营企业的效率，并对区域货币危机采取更加全面的对策。他也在越南国会的开幕仪式上指出，经济的某些重要领域出现增长缓慢的迹象，但他没有修订对今年和明年将取得 9% 增长的官方预测。例如，今年的工业生产增长率为 13.2%，比原定的 14 至 14.5% 增长率低，出口额仅增长稍微超过 20%，达到将近 90 亿美元，也比原定的 27% 增长率低。潘文凯说，今年越南的贸易赤字将下降 37.5%。

11 月 22 日：日本四大证券行之一的山一证券公司今日向财政部申请倒闭。山一倒闭将是日本战后最严重的企业破产案，也使四大证券公司不可能倒闭的神话终告崩溃。山一今天在东京股市分发的文告说，董事部在昨天决定停业后，目前正考虑清盘。文告又说：“董事部正在对公司前途做最后考虑，包括是否要清盘……最终决定将在星期一公布”。中央银行和财政部稍早分别在仓促召开的记者会上说，山一未进帐的债务高达 2000 亿日元。《日

本经济新闻》今天报道，山一将向财政部申请自愿清盘。该报说，山一如果倒闭，总负债额超过 3 亿日元。

亚洲市场在昨日反弹，以及美国一些主要金融公司进行合并，刺激了纽约股市的投资情绪。道琼斯工商指数昨日起 54.46 点，收市报 7881.07 点。道指在上周本周共攀高了 308.59 点（4.08%），回升过了 10 月 27 日股灾前的水平，达到了 8 个月来的最高点。但在美国报章报道说，日本的山一证券将被正式停业后，美国股市的升势受挫。在英国，伦敦股市也在渣打银行和恒生银行的推动下，上涨到了本月来的最高点。金融时报 100 股指数升 77.4 点，挂 4985.8 点。台湾的投资人士预料本月 29 日的当地选举后，股市将会大起，使今日的台北股市出现吸购累积活动，加权指数今日全日涨 134.14 点（1.7%），收市报 7907.49 点。

亚太经济合作论坛成员部长和企业界领袖今天开会，亚洲 250 家大企业的首脑在温哥华会晤，会议表示支持亚洲各国克服金融危机所作的努力。加拿大外长阿克沃西说，亚洲的金融风暴“显然是非常重要的问题，我们应对这个问题进行非常认真的分析，并采取对策”。许多人担心危机将进一步扩大，一度经济势力非常强大的日本也可能成为下一波金融风暴的受害者。亚太国家官员说，韩国向国际货币基金组织要求的 200 亿美元紧急拯救配套，可能还无法消除这个国家的经济危机。菲律宾外长西阿松对记者说，200 亿美元紧急贷款，再加上更多的备用信贷，可能还不能对这个世界第 11 大经济体给予足够的支持。据经济学家估计，韩国所需要的援助，介于 500 亿美元到 1000 亿美元之间。澳洲外长唐纳说，澳洲准备向韩国伸出援手。他说，即使韩国接受国际货币基金组织安排的紧急拯救配套，韩国“仍需作出更多努力”，才能把经济稳定下来。但在温哥华会议上，韩国外长柳宗夏对该国的金融危机轻描淡写。他说：“韩国的经济基础非常稳固与健全”。柳宗夏补充说，韩国经济继续增长，失业率维持在低水平。

韩国总统金泳三今天发表电视讲话，为国家所面对的经济难题向人民道歉。他也呼吁人民束紧腰带，厉行节约，以克服当前的危机。

国际货币基金组织总裁康德苏说，他欢迎韩国请求提供财政援助。韩国财长林昌烈前天对记者说，汉城和国际货币基金组织认为，200 亿美元将足以解决韩国的问题。他希望在未来三四个星期将能拟定贷款条件。

亚太经合论坛昨天在温哥华发表年度峰会前的报告书《亚太经合论坛经济展望》预测，亚太区货币危机引起的金融混乱，将使经济增长今年变缓，并造成经济在明年放慢。报告书估计，论坛 18 个经济体的平均增长率，将从今年 3.4% 降至明年的 3.1%。前年的平均增长率 3.7%，则是十年来最高的增长率。报告书说，“总之，本区的经济扩张料将维持到 1998 年，但增长率略低，只有 3.1%”。美国的经济增长率将从今年预期的 3.7%，降到明年的 2.5% 左右。但日本经济改革刺激增长，将大大缓和这种跌幅。如果日本在一些重要领域广泛解除条例，那么，在明年到 2000 年间，日本每年的国内生产总值将以 3size="2">——9%，稍后则以适中的速度持续发展。

苏哈托总统下令，动用新加坡提供的 50 亿美元双边援助贷款供作增加周转资金之用，此外，他也命令国营企业拨出 1% 盈利购买股票，以扶持股市。

“新加坡综合网”（SingaporeOne）已正式和加拿大网络建立电子联系。这也是“新加坡综合网”走向国际化的第一步。新加坡国家电脑局总裁杨秀

财受访时说，政府认为把新加坡的综合网扩展到其他国家去，是个行得通的作法，但“新加坡综合网”目前所缺乏的是市场号召力。新加坡最终是希望把新加坡的综合网发展成“多媒体好莱坞”，以提供多元化和多姿多采的电子服务。由于新加坡市场有限，政府认为有必要把综合网的服务对象扩展到海外去。加拿大是“新加坡综合网”到海外扩展的第一个对象。新加坡希望能进一步打入欧洲和其他区域的市场。“新加坡综合网”是世界上第一条全国性的宽频带网络，它将与每个家庭和办公室连接，可用来传递多媒体软件及服务。这个网络的最大特点是传递资讯的速度比目前的网际网络传递速度快 100 多倍。这个综合网的发展计划是在去年 6 月展开，目的是协助把新加坡发展成“智慧岛”。

11 月 23 日：《日本经济新闻》今天报道，山一证券公司面临倒闭危机后，日本中央银行正采取行动，极力阻止亚洲金融风暴蔓延到日本。日本央行总裁松下康雄将保证将向市场提供足够的资金，以免山一证券公司面临倒闭危机的消息传开后，全国面对信贷危机。据说，日本央行准备提供数千亿日元的无担保特别贷款，协助山一证券公司应付客户的提款要求。

亚太经合论坛部长级会议发表联合声明。部长们“重申他们保证将实施贸易与投资自由化，实行便利措施以及进行经济与技术合作”；“同意亚太地区最近发生的金融风暴说明了经合论坛经济体奠定基础的重要性，应该实现较长期的、特别强劲的增长潜能”；呼吁自愿预先开放这些领域：环保商品与服务、鱼与渔业产品、林业产品、医药器材、电信互惠安排、能源、玩具、珠宝以及化学品；开展进一步的预备工作，以使另六个领域预先开放：粮食、天然与人造胶、化肥、车辆、民用飞机、含油种子与含油种子产品；呼吁制定海关现代化和其他关税合作计划的蓝图，以使商品与服务及资金的流通以及商人的往来能降低成本和减少障碍；重申支持世贸组织根据该组织条规和基于对开放市场的承诺，迅速接纳申请加入的国家，以便达到世贸组织会籍普及化的目标；欢迎马尼拉协议，让遭受货币风暴打击的东南亚国家，获得主要来自国际货币基金组织的援助配套。

美国总统克林顿昨天请亚洲领袖采取积极行动，应付蔓延开来的经济危机。他说，区域金融风暴是温哥华环太平洋区峰会的首要课题，“如果亚洲领袖采取积极行动促进金融市场的稳定，同时不断开放市场，亚洲连带美国未来的经济增长前景将会更乐观”。

丹麦历史最悠久的其中一家公司——FACE="楷体_GB2312">伊亚莎直公司 (East Asiatic Co. A/S) 今日表示，它将把在丹麦的资产卖出，并且把总部迁到新加坡，以挽救公司受到东南亚货币风暴打击面对亏损的业务。

中国人民银行的金融专家认为，中国应该建立起自己的国内资本市场，减少外债负担，以避免象其他亚洲国家那样受到金融风暴的狙击。

台湾中央银行总裁许远东透露，台湾外汇存底已降到 830 多亿美元，即最近四个多月外汇存底急遽减少了近 70 亿美元，显示台湾央行这段期间为干预汇市而投入的金额相当可观。

新加坡贸工部长李玉全说，亚太经合论坛应早日发展起一套管制架构，在国家众多的亚太地区推动电子商业服务，并营造让这种新兴服务蓬勃发展的良好环境。他说，随着电子商业服务的快速发展，经合论坛的成员更应该加强合作，通过充分发展这门新兴的商业服务使彼此受惠。

菲律宾同意调低对该国明年的宏观经济预测，以拉近它跟国际货币基

金组织的预测差距。政府把明年国民生产总值的增长预测调至 5.3%；它原本预测至少增长 6.5%。货币基金组织则认为其增长将只有 4 至 4.5%。政府也调高明年的平均通胀率预测，从 7% 调至 7.5%。

泰国政府为了解决出口商的资金周转方面的困难，特别拨出 700 亿泰国铢的贷款，但泰国商界认为，这笔贷款“数目太少，来得太迟”。《曼谷邮报》今天发表文章说，据泰国 NTS 钢铁集团主管沙瓦说，用政府的这笔贷款来帮助泰国经济中十分重要的出口业作最后一搏，是完全不够的。他说：“目前泰国的总出口额已经高达 15000 亿泰国铢，这笔款项根本无法满足出口商的需求”。他补充说：“现在不仅是中小企业急需贷款，而且大型企业也在寻找贷款”。泰国川吕沛领导的新政府上星期就职，他决定把挽救泰国的出口业当作政府的首要工作之一。泰国报章今天引述泰国首相川吕沛的话说，不能够把亚洲金融危机归咎于泰国。川吕沛说：“我们只是刚好最先受到疾病的侵袭。现在每个人似乎都认为这是一种传染病”。他说，在过去看似无敌的亚洲“老虎”经济体正由于它们自己国内的经济问题而蒙受损失，而它们的领袖正设法把矛头指向泰国以免受到批评；不过也正由于泰国是“最先出现危机的国家，因此它很容易成为代罪羔羊”。曼谷分析家说：“泰国是这场危机的源头，这一点无须置疑。不过泰国也在某一方面帮了其邻国一个大忙，让它们及时注意到自己的问题”。

印尼财政部长关闭 16 家私营银行，动摇了公众对民族私营银行的信心，存户纷纷把存款转移到国营或外国银行，所谓华裔资金外流及华裔居民纷纷离境出国的谣传，近周末甚嚣尘上，此事引起各方的关注。

香港政治与经济风险咨询有限公司今天发表报告说，亚洲发生经济危机，凸显了缺乏透明度的问题

11 月 24 日：伦敦市场是山一证券宣布收盘后第一个开市的国际市场，在早盘的交易中，伦敦金融时报 100 股指数下跌了 1.6%，在伦敦交易的美国债券也因此大跌。在伦敦管理 450 亿美元的 GA 投资管理公司的资深经济顾问米理根（Andrew Milligan）表示，人们担心的不只是山一证券本身的问题，而是日本机构可能被迫卖出它们在海外的投资，把资金转移到日本以刺激资产与负债表。曼谷 Seamico 证券公司的分析员安达信（Bill Anderson）

也说：“这可能是对本区域信心的另一个打击，这已经成为一个全球问题了”。日本官员今天表示将尽所能不让山一证券的失败影响到世界其他地方。也有分析员认为山一证券收盘是一件好事，因为日本政府没有要求其他金融机构花费大笔经费来拯救这家负债累累的金融机构，也没有迫使其他较健全的企业将之收购，否则问题将一直延续下去。交易员大致上怀疑，日本目前的困境比所公布的还要严重，而且日本银行许诺提供贷款，表示其他金融机构可能也面临困境。日元在亚洲闭市时报 1 美元兑 126.99 日元，较上周五闭市时的 126.36 日元跌约 0.5%，但已逼近 5 年来的最低价 127.50 日元。

韩元在亚洲闭市时报 1 美元兑 1110 韩元，较上周五闭市时的 1078 韩元跌约 3%。新台币在亚洲闭市时报 1 美元兑 32.416 台币，较上周闭市时的 32.20 台币跌约 0.7%。林吉特在亚洲闭市时报 1 美元兑 3.47 林吉特，较上周五闭市时的 3.46 林吉特跌约 0.3%。新元在亚洲闭市时报 1 美元兑 1.5927 新元，较上周五闭市时的 1.5895 新元跌约 0.2%。印尼盾在亚洲闭市时报 1 美元兑 3605 盾，跌 0.3%。菲比索报 1 美元兑 34.42 比索，微涨。泰铢报 1 美元兑 39.13 泰铢，跌 0.3%。港元报 1 美元兑 7.7303 港元，基本上持平。

韩国股市上午盘再度重挫 5.91%，创下最近 5 年多来新低。台湾股市今日应声倒地，出现全面下挫，闭市报 7756.52 点，下跌 151.25 点。恒生指数上涨了 38.16 点，闭市报 13586.36 点，这是它连续两个交易日上涨。澳洲股市今日交易沉静，全普通指数下跌 0.6 点，闭市报 2482.1 点。菲律宾股市指数闭市报 1831.97 点，下跌了 17.70 点或 0.96%，指数一度下跌到 1830.61 点的水平。泰国证券交易所指数下跌 9.41 点，闭市报 412.18 点。隆股市整体走势仍然下跌，不过接近闭市时，由于蓝筹股受到扯购，令到综指止跌回扬，闭市指数 570.57 点，起 10.48 点。海峡指数猛涨了 2.4% 或 39.45 点，闭市报 1681.85 点。对于新加坡股市上涨的原因，一家外国证券公司的交易员表示，日本资金看来是要到这里避一避，而马来西亚股市上星期的大混乱，也可能使投资者把资金转移到新加坡。某家证券公司的分析员则把今日现象形容为“避风港效应”，“人们现在已开始把新加坡和其他区域股市区别开”。

韩国今天展开严厉的重整金融业计划，下令 12 家背负巨额坏帐的商业银行在 12 月底之前同状况良好的金融机构合并或发出以资产作为担保的证券。韩国多家公司倒闭导致韩元受到重创、国内经济陷入困境，海外投资人士也因此对韩国丧失信心。

美国总统克林顿昨天趁环太平洋国家领袖聚集温哥华的机会，再次向全球保证，亚洲经济动荡是暂时现象，各国领袖正积极采取行动，平息这场风暴。克林顿也以韩国过去数十年的强劲增长为依据，对韩国经济表示有信心。克林顿说，美国将行使它的经济影响力，促使该区域实施健全的经济政策，并打开一系列产品和服务的全球市场。克林顿说：“韩国人有非常强劲的经济，潜力巨大”。不过，韩国现在必需着手于“进行调整，然后使经济恢复自然生产功能和增长”。至于韩国上周向国际货币基金组织求助的决定，克林顿认为，上星期三，亚太经济体副财长和央行银行家们在马尼拉同意建立的新区域合作架构，应涵盖韩国局势。他说：“我认为，当前要务是集中研究韩国如何融入那个架构”。根据新架构，国际货币基金组织在提供援助方面扮演中心角色，区域经济体则根据个别情形给予辅助基金。但克林顿表示，是否要提供双边补充资源，现在做决定“完全言之过早”。“援助是否入局取决于以下两个因素——该国做些什么、国际货币基金组织做些什么，现在的判断又是什么”。另外，克林顿也大赞一系列获得美国支持的市场开拓新倡议，说这是亚洲国家仍然愿意和美国携手开放贸易的表现。这些贸易倡议很可能是 3 天经合论坛最具体的成果，所涉及的贸易总值有可能高达 15000 亿美元，涵盖玩具至医药服务等广大层面的商品。

第五届亚太经合论坛非正式首长峰会将在温哥华贸易与会议中心举行，与会的 18 个成员经济体的首长们预料将在会议上讨论近期的东南亚区域货币危机问题，并商讨未来的应对策略。会议决定了对九个经济领域的产品和服务项目加快开放的速度，这在很大的程度上已经证明了论坛对贸易开放与投资自由化具备无比的决心和信心。论坛成员们认识到面对区域经济问题时，采取闭关自守的态度是解决不了问题的，反之，支持贸易与投资的自由化，采取积极的应对态度，才有望挽回投资者的信心。会议认为，这次的货币危机也带来另一个讯息，那就是任何事情都可能在一瞬间发生，而且是在出乎意料的情况下发生。此外，区域货币危机和本月初全球股市出现的强烈波动，说明了信心是多么容易地被动摇，而当一个国家面临经济问题时，

这些问题很快就会蔓延到区域内其他国家去。由于全球化的关系，目前世界各经济体都是互相关连的，处在这样的环境下，各经济体不仅须时刻保持警惕，也必须互相合作、支援，体现区域团结精神。

马来西亚首相马哈蒂尔今天向那些认为市场力量不容置疑的人士发出挑战。他断言，市场力量就如控制经济一样有其弊病。马哈蒂尔在亚太经合论坛场外举行的亚太区公司总裁晚宴上说：“我们必须记住，个人利益是市场力量的驱动力，而个人利益同贪念又是不可分隔的”。他指出：“在自由市场中，如果贪念没有受到抑制，它就会战胜良好的意念。当人们受贪念控制时，就不太会注意到这对其他人所造成的影响”。马哈蒂尔说，东南亚国家在7月间，眼巴巴看着它们的货币贬值、使20年来的增长在2周内就荡然无存。他说：“任何脑子正常的人都不会说眼前的情况比这些国家在经济蓬勃发展的时期来得好”。马哈蒂尔指出：“没错，当时的经济的确有其弊病、有贪污情况和不少的诈骗事件。贫穷问题也还没有解决。不过现在我们所蒙受的损失比过去大得多”。他说：“生气勃勃的经济体如今沦落到要向国际货币基金组织求助，这就是自由市场运作的方式”。马哈蒂尔说，尽管一些人相信东南亚国家基础不稳固是导致货币贬值和股市猛跌的原因，不过事实上真正的原因是由于一些市场人士在经济崩溃时公然撤出市场以避免亏损。他指出，证据似乎显示市场人士并没有在这些货币上投资。他们只是借贷了这些货币以便进行抛售，使货币贬值。马来西亚副财政部长黄思华说，马来西亚并不准备、也不会步泰国或印尼的后尘，向国际货币基金寻求援助。

墨西哥总统塞迪略向遭受货币危机的亚太地区领袖们提出了忠告：必须果断行动，不要浪费时间。塞迪略说，墨西哥在两年前陷入货币危机时，政府迅速行动改革经济。当时政府实行的紧缩政策使国内出现萧条的景象，失业率增加了一倍。不过，到了去年，墨西哥的经济已在复苏中，而今年经济增长的速度预料将是与会的18国中最快的一个。

11月25日：随着日本第四大经纪行山一证券公司的收盘，东京股市今天暴跌854.05点(5.11%)，以15867.53点收市。外国投资者陆续卖出他们所持有的日本股票。一名分析员说，外国投资机构目前的想法是——FACE="楷体_GB2312">“日本公司，后会有期，等你们把家居整顿好后再叫我们来吧”。除了外资的抛售，山一证券的互惠基金——FACE="楷体_GB2312">山一投资信托管理公司投资者的撤出也带动日京指数猛挫。尽管日本高级官员试图通过公共基金缓冲，市场人士并不感到欣慰。一名交易员说，市场已经消化了有关的消息，因此，除非政府的立场更为明确，拟出实际的拯救计划，否则东京股市难以回弹。乐司财产管理的董事陈庆星受访时说，山一证券的事件，导致许多投资人士纷纷抛售该公司的基金，也进一步打击市场的信心。“这意味着，可能还有很多事情没有公诸于世……”。邓普顿新兴市场基金经理麦朴思博士说，日本股市对亚洲区域有着深远的影响是不用置疑的。他指出：“日本多年来都拒绝承认和面对问题。它没有着手整顿银行业，也没有整顿房地产业。目前会是非常‘痛苦’的阶段，相信将有更多金融机构必须进行重组”。“如果该国政府果真进行重组，可能还有更多机构面对倒闭的厄运”。

东京股市的下跌导致区域市场接二连三地退低，香港股市也不能幸免。恒生指数今天大幅度滑落260.80点(2.46%)，闭市报10325.56点。全场成交量是今年4月7日以来最低的一次，总值为65亿6000万港币。

日本和韩国是本区域最大的两个经济体，在本区域的放款额多达 2850 亿美元，这两个国家本身出现问题意味着它们可能无法延长给予其他亚洲国家的贷款，加深本区域经济的问题。在韩国，韩元今天以 1 美元兑 1122 元收市，比昨天的闭市汇率低 3.4%。在日本，日元也下跌到五年来的最低水平，1 美元兑 128 日元。博讯国际的分析员孙小婉表示，日元兑 1 美元跌破 127.50 的心理支持之后，亚洲货币便露出疲态，尤其是新元。新元今天再度跌破 1 美元兑 1.60 新元，全天多数时候在 1.6055 的 46 个月低水平波动，最后以 1.5985 收市，比昨天略低。多数交易员认为新元之所以疲软，主要是市场一般上认为新加坡金融管理局希望新元币值能再低一些。一名欧洲银行的交易员说：“我相信新元在年底之前会下跌到 1.61 至 1.62 的水平，因为新元兑本区域货币太强了，如果要维持新元兑一篮子货币的贸易加权汇率，新元兑美元一定得下跌”。林吉特一度下跌到 1 美元兑 3.5000 林吉特的新低，兑 1 新元也一度报 2.4451 林吉特（或 1 林吉特兑 0.4090 新元）。东南亚市场市场闭市时，美元兑其他货币报：3637 印尼盾、39.47 泰铢、34.65 比索、32.50 新台币。

亚太区域股市今天跌势凶猛。马来西亚股市，跌 5.08%。海峡时报工商指数今天在开市后的 1 个半小时内又被打回原形，最后跌 35.45 点（2.11%），闭市报 1646.40 点。整体股价指数也逊退 6.28 点，以 433.31 点收市。新加坡国际金融交易所的日经指数期货，今日在日本山一证券清盘的消息的打击下，大幅滑落。今天是股市对山一证券倒闭作出反应的第一天。12 月日经期货合同猛跌了 955 点，收市报 15885 点。该价格曾一度跌到 15760 的最低水平。

美国华尔街股市昨天似乎“预见”了东京股市本星期开市后，将因日本山一证券公司的倒闭而大跌，因此先行一步，下挫 113.15 点（1.4%），闭市报 7767.92 点。分析员修什说：“很明显的，世界金融危机越来越严重了，相信还有更多坏消息会接踵而来”。伦敦股市也显著滑落 87.2 点（1.7%），以 4898.6 点闭市。但英国股市的成交量不高，交易员因此说，金融时报 100 的下跌主要是一种捍卫性的调整，而不是惊慌抛售。澳洲全普通指数先跌后起，但还是退低 27.7 点（1.1%），闭市报 2454.4 点。菲律宾比索进一步贬值等种种的不利因素，使菲律宾股市退低 36.62 点（2.0%），闭市报 1795.35 点。全场成交量增至 21 亿 7600 万股，总值 8 亿 7516 菲律宾比索。泰国股市今天续跌 15.60 点（3.78%），闭市报 396.58 点，是自 1989 年 1 月 4 日以来最低的收市水平。台湾加权指数今天闭市报 7759.97 点，起 3.72 点（0.04%）。

日本中央银行今天宣布，为了保护投资者和客户的利益，央行向山一证券公司提供特别贷款 8000 亿日元。到今天为止，日本央行为了维护日本金融制度，已经拨出特别贷款 31000 亿日元。松下康雄说，为了对付目前“深不可测的形势”，“我们将向市场提供充足的资金，并毫不迟疑地采取一切必要的措施”。分析员预测，目前的形势以及准备推行的改革，将使日本的银行、保险公司和证券行面对更多震荡，可能 25% 至 30% 的金融机构将面临生存与否的危机。分析员也表示，山一倒闭的事件也显示，政府容许金融机构走向倒闭之路，而让该领域能够有更多的发展空间。他举例说：“山一在该领域拥有 4% 至 6% 的市场比例，现在这个空间空出来了，使那些更大的金融机构有机会进入，并从中获益”。

韩国中央银行行长庆植黎指出，虽然韩国目前正面对经济震荡，但不会出现日本山一证券那种大型投资机构倒闭的现象。他说：“韩国的经济基础看来还是相当健全，而前景也不会太坏”。他补充：“韩国经济目前所面对的是完全不同的情况，但我们有充足的理由相信，它最多在一至两年内便会回复它的活力”。他指出，韩国的基本面仍然良好，国民生产总值接近 6%，而通货膨胀则保持在 4 到 4.5%之间。他提出，为稳定国家的外汇市场，韩国准备“加速资本开放”的步调，并鼓励更多的海外投资者投资国内的债券市场。美国的证券公司摩根士丹利警告，至少有两家主要的韩国银行，将是明年银行合并行动的主要目标。韩国的报章报道，这两家银行分别是韩国第一银行和汉城银行，因为他们的债务资产比例均相当高。摩根士丹利估计，韩国第一银行无法收回的贷款达 51 亿 7000 万美元，债资比为 21.3%，而汉城银行的坏帐是 42 亿 8000 万美元，是债资比为 23.4%。庆植黎说，国际货币基金组织准备向韩国提供 200 亿美元的拯救基金，这是不够的。但他说，有人说韩国需要 600 亿美元的拯救基金，这个估计又过高了。

国际货币基金组织昨天延长其主要的紧急基金计划，确保有现金应付国际金融体系的新危机。基金组织发表的声明说，“借款总安排”（GAB）的有效期，将从下个月 26 日起，延长五年。“借款总安排”是基金组织应付潜在体系难题的要素。基金组织从世界 11 大工业国提供的“借款总安排”应急基金中，拨出 230 亿美元，以便在现有基金不足时应急。上次动用“借款总安排”的年份是 1977 和 1978 年。英国、意大利和美国当年根据这种安排借款应急。三国也是提供应急基金的国家。基金组织今年为泰国和印尼提供庞大财援计划，但尚未动用“借款总安排”的基金。官员说，该组织目前的备用基金多达 500 亿美元。基金组织是世界各国克服财政危机时的最后告贷组织。它已为泰国和印尼提供财援计划，目前正审查世界第 11 大经济体韩国的求援计划。韩国可能要求基金组织提供 200 亿美元的贷款。基金组织打算另设“借款新安排”，数额等于“借款总安排”的一倍。提供基金的国家，除了上述“借款总安排”的 11 国之外，还有欧洲多个富国，以及泰国、马来西亚和韩国等发展中国家。

亚太经合论坛的领袖们已拟定出一份峰会公报草案，公报将向世人发出亚洲经济将恢复稳定的充满信心的信息。与会的 18 个成员领袖对集资 680 亿美元拯救亚洲经济的计划表示赞赏。

美国总统克林顿昨天要求日本振兴经济，以便带领亚洲其他国家摆脱目前的金融危机。克林顿在会见日本首相桥本龙太郎时说：“我们担心日本经济的能力是否有可能使亚洲经济复苏起来”。克林顿说，强大的日本经济对振兴亚洲经济、稳定亚洲和世界市场至关重要。较早时，桥本龙太郎试图与其他亚洲国家拉开距离。他说，日本没有任何外债，它有能力解决自己的困难。桥本说，亚洲货币危机不会蔓延到日本，虽然人们对日本不健全的金融系统越来越感到不安。“我不希望你们轻易把不同事情联系起来”。但克林顿对桥本说，如果日本不刺激国内市场需求，它将拖延整个亚洲经济的复苏。桥本对克林顿说，他对日本经济的振兴充满信心。桥本说：“我们将采取放松管制的措施，因为这是我们自己的问题。我们这样做是为自己，而不是为了美国”。在会谈中，克林顿还在日美贸易顺差这个棘手的问题上对桥本施加压力。日本对美国的贸易顺差是两国长期发生摩擦的原因之一。今年，由于日元疲软使日本出口产品更具竞争力，因此，日本对美国的贸易顺差又

有增加。克林顿对桥本说：“如果日本对美国的贸易盈余出现大幅度增长，那将会成为政治问题”。美国官员还担心，如果亚洲经济继续萎靡不振，那么，美国对整个亚洲的贸易赤字可能还要增加。另一方面，美国副财长萨默斯昨天说，他认为日本不会继韩国之后也向国际货币基金组织申请拯救基金。萨默斯在温哥华对记者说，美国正密切关注着日本山一证券倒闭事件，希望东京采取果断措施处理经济问题。另外，桥本昨天也和韩国总统金泳三会谈。桥本表示，日本强烈支持国际货币基金组织拯救韩国经济的配套。

11月26日：日本银行业今天再次受到新打击，位于日本北方仙台市的德阳地方银行（Tokuyo City Bank）今天宣布停业，申请财政司法保护，成为本月宣布倒闭的第四家日本银行。德阳地方银行是一家中型银行，在东京证交所第一交易板挂牌。该银行有71家分行，有1116名职员。到今年9月底的半个财政年度中，它的税前亏损为4亿日元。德阳地方银行的倒闭，使国际金融界对日本银行业的倒闭风波是否会继续扩大，以及日本政府处理财务危机表示高度关切。据报导，日本排在首位的19家大工商银行当中，有13家银行因为急于注销坏帐，截至明年3月的全年业绩料出现税前亏损或净亏损。今天银行的中期报告显示，截至今年9月，东京三菱银行、安田信托银行和日本信托银行的半年税前帐目已出现赤字。日本银行正赶在财政部明年4月加紧督控银行活动之前，减少坏帐。这项新措施是财政部对金融市场进行大改革的计划之一。穆迪投资服务公司今日说，它可能降低日本5大银行的债务评级。这消息导致银行股纷纷下跌。穆迪投资服务认为，随着日本政府加强对坏帐呈报的管制，这些银行的财务状况将更为紧张。这5家银行是三井信托银行、日本长期信贷银行、安田信托银行、日本信贷银行和中央信托银行。

日本和韩国的金融危机阴影继续笼罩亚洲市场，不过亚洲货币今天的波动不大。日元今天仍然在127以下的水平徘徊，闭市时报1美元兑127.05日元。马来西亚林吉特下跌到1美元兑3.5200林吉特。新元在今天的交易中维持稳定，以1.5970新元收市。印尼盾以1美元兑3650印尼盾闭市，微跌0.3%。至于另一个同样充满动荡的市场——FACE="楷体_GB2312">韩国，韩元则在今天回稳到1美元兑1110韩元。在印度，因为政治局势的不稳定，印度卢比今天又创新低，以1美元兑38.50卢比收市。这是卢比本星期来，第三度创新低。

尽管市场摇摇欲坠，但投资者仍被公司稳固的收入和股息所吸引，促使美国华尔街股市上扬。道琼斯工商指数昨天闭市报7808.95点，攀高41.03点（0.5%）。分析员说，对于亚洲金融市场将如何影响美国股市，投资者已经做好心理准备。日本历史最悠久的证券行倒闭，并没有引起全球市场崩溃，英国股市投资者为此感到庆幸，不过，由于石油股的表现不好，所以带动有关股市退低，伦敦时报100指数昨天下跌35.1点（0.72%），收市报4863.5点。尽管亚洲区域增长放缓，投资者仍看好澳洲一些工业公司的业绩表现。澳洲股市因此在10个交易日内第3次升高，全普通指数今天上扬8.7点（0.4%），闭市报2463.1点。在台湾，投资者在闭市前抛售，拖垮了台湾股市，加权指数今天下调61.73点（0.80%），收市报7698.24点。在海外市场止跌回升的带动下，菲律宾股市也起4.04点（0.2%），闭市报1799.39点。分析员说，菲律宾市场人士大都密切留意香港和日本的走势。至于温哥华亚太经济合作论坛峰会的成果，投资者反而毫不在意。区域主要市场的恢复为

泰国股市打了强心针，促使泰国股市上扬 5.21 点 (1.31%)，闭市报 401.79 点。隆股市今日跌势持续，闭市指数：526.12 点，跌 15.45 点。海峡时报工商指数今天闭市报 1653.55 点，起 7.15 点 (0.43%)。美国与日本市场趋稳，加上银行同业拆息率稳定，促使香港恒生指数扬升 264.55 点 (2.6%)，闭市报 10590.11 点，几近 3 个星期来的高水平。

由于韩国财政部中止 8 家有问题的证券银行的外汇业务，使投资人纷纷涌到这些银行挤提。根据报道，存户从这些银行中提取了介于 100 亿至 200 亿美元的存款。但由于投资者仍对存款的安全度感到慌张，所以预期将有更多存款会从中取出。

韩国 100 家大型企业之一的顺山重工业，今日向法庭申请保护令。顺山集团的一位发言人透露，在集团的 14 家联号中，目前有 3 家已向法庭申请保护令，包括顺山重工业。今年来，在韩国的 30 家大型企业中，已有 7 家公司走向破产或申请法庭保护令。

汇丰控股旗下汇丰詹金宝亚洲地区策略员查德拉波迪昨天在接受 Bloomberg 通讯社访问时表示，受事件影响，东南亚区东南亚市场生产总值增长率，将由去年 7%，下降至今年的 5%，明年又预期调低至 3%。他认为，在各国处理这次金融风暴所采取的措施看，新加坡及香港的应变措施及金融政策均相当良好，减低经济体系所面对的风险。他指出，联汇并非香港金融政策的一部分，相反金融政策是由其所衍生出来。由于香港实施联汇，汇价在不变的情况下，其他制度便要作出更改。虽然东南亚地区货币相继贬值，但他相信中国外贸所受影响不大，劳工成本增长率每年平均为 2% 尤较马来西亚及印尼为低。但东南亚市场经济增长及通胀的控制则仍令人关注。此外，信孚基金投资有限公司执行副总裁马特莱也认为，由于债券及货币市场前景，受亚洲金融危机影响，预测明年全球经济增长，将由 2.4%，下调到 2%。全球经济亦会进入低通胀期。他说，山一证券事件对日元及美元汇价之影响，视乎日本政府采取何种措施，但日元在 125 到 130 水平会有支持。估计日本公司不会大量套现美国债券，因为现时日元及美元债券之息率有明显的差距。他说日本债券之前景，既面对金融市场危机引致的国内经济收缩，亦受国内刺激经济方案所左右，一旦政府商定采取刺激经济议案，日本债券之表现将落后于大市。

日本首相桥本龙太郎昨天表示，日本不应被视为协助亚洲摆脱经济风暴的“火车头”。桥本在温哥华和亚太经合论坛 18 个成员的领袖们会面后说：“我们不至于自大到认为我们有能力充当复苏亚太区（经济）的火车头”。他说，尽管日本在援助一些受创的亚洲国家方面有所贡献，并将继续这么做，但把亚洲拉出经济泥沼并非它该扮演的角色。

18 个成员的领袖彻底讨论了本区域的金融发展，并同意国际金融制度中的这些“新挑战”需要“新的反应”。

11 月 27 日：日本政府或将利用公共基金来拯救困扰重重的金融业，投资者在密切留意此举的同时，踊跃买入经纪和银行股，促使东京股市进一步扬升。日经指数今天大起 557.65 点 (3.5%)，收市报 16603.20 点。但经纪商说，人们对金融界的冲击还是感到恐慌的。

由于是美国公共假期，华尔街股市昨天的交易颇为淡静，所以美国蓝筹股纷纷退低。道琼斯工商指数星期三闭市报 7794.78 点，下跌 14.17 点。随着亚洲市场的回弹，英国股市前天也止跌回升。金融时报 100 指数上扬 27.7

点(0.57%), 闭市报 4891.2 点。澳洲股市延续了星期三不甚稳定的走势, 全普通指数因此微跌 0.8 点, 闭市报 2462.3 点。投资者在尾市趁低吸购, 促使台湾股市今日升高。加权指数闭市报 7762.15 点, 上涨 63.91 点(0.83%)。国内和区域经济前景的不明朗导致菲律宾股市大幅度下跌。马尼拉股票交易所综合指数星期四闭市报 1761.36 点, 滑落 38.03 点(2.11%)。分析员说, 市场人士对股票似乎已不感兴趣, 成交量一天比一天稀少。基金正在抛售亚洲股票来“粉饰”它们的投资组合。泰国金融机构的债务问题再次显现, 以致影响了泰国股市今日的表现。泰国股市下跌 2.36 点(0.59%), 闭市报 399.43 点。新加坡海指闭市报 1650.97 点, 微跌 2.58 点。继显公司副主管陈志明说, 那些寻找银行股作为避风港的投资者正把注意力转向新加坡, 因为日本、韩国、马来西亚及区域其他市场都面对极大的压力。金融指数今天猛起 10.99 点(2.5%), 闭市报 460.24 点。尽管与期货有关的交易、较低的利率及亚洲其他市场的恢复等因素给香港股市带来了驱动力, 但投资者仍然对区域走势持谨慎态度。香港恒生指数因此微跌 7.01 点(0.07%), 闭市报 10583.10 点。

中国外汇交易中心人民币兑美元汇率继 26 日收市报 8.2799 元, 突破 8.28 的重要心理“关口”后, 今天再略升到 8.2798 元, 创人民币汇价 30 个月来的“新高”。交易员表示, 今天汇价虽创出二年多的新高, 但涨幅也极有限, 并不具有实质性意义。同时, 市场消息平静, 预期人民币汇价仍处于窄幅徘徊之中。近二年, 人民币的升值压力始终存在。在 10 月 23 日央行降低存贷款利率之后, 人民币与美元的存款利率已较为接近, 目前美元供求也处于较平衡状态。随着未来几年中国不断增加进口, 以及早前东南亚金融危机对贸易的影响逐渐浮现, 进而使中国出口有所放缓, 估计到明年年中, 人民币升值压力将被“释放”出去。上一次出现人民币兑美元最高汇率是要 1995 年 5 月 16 日的 8.2785 元。今天, 中国外汇率易中心公布的人民币兑日元为 6.4868 元, 比 26 日的 6.4879 元略升。人民币对港元为 1.0717 元。较上日的 6.493 上涨; 人民币兑港元报 1.0714 元。

吉隆坡股市经过连番惨跌, 现在便宜股俯拾即是, 以本周二的总成交价值与成交量计算, 目前隆股市的每股平均作价只有 2.02 林吉特, 与年初综合指数在 1000 点以上时的平均每股作价为 5.50 林吉特比较, 跌幅达 63%。计算市场每股平均价的方式, 是以全场的总成交价值除以成交量, 这每股平均价可用来衡量一个市场的价位水平及交易成本。

泰国财长塔林今天促请泰国人民, 准备应付明年更严重的经济困难。塔林说, 亚洲的金融危机妨碍泰国经济迅速复苏。他说:“由于区域的金融危机, 使我们较早时设想的泰铢迅速稳定下来和资金停止外流的情况没有实现”。他说, 亚洲日益降低的购买力和邻国面对的问题, 也使泰国的出口增长缓慢下来。

吴作栋总理说, 美国克林顿总统愿意和亚洲最强大的经济体日本合作, 以领导全球经济体携手解决因本区域的货币危机而带来的各种经济问题。他说, 亚太经济合作论坛的成员也支持克林顿总统在这方面扮演领导角色。美国作为当前全球最庞大的经济体, 拥有全球规模最大的金融中心, 因此由美国带头来领导解决本区域货币危机的行动是最合适不过的。他说, 美国在协助解决 1994 年的墨西哥金融危机时, 扮演了重要的角色, 墨西哥当时主要是依靠美国的协助才得以渡过难关, 因为美国出面带给投资者信心, 认为它

绝不会坐视墨西哥经济崩溃不理，这一点是非常重要的。因此，东南亚区域受影响的经济体在重振经济时能否取得像墨西哥那样的成绩，有赖于美国的态度。吴作栋总理说，虽然他不肯定管制货币的行动是否行得通，但仍基本上对此采取开放的态度。不过，他反对任何限制资金流通的建议，因为一旦开始管制资金的流通，外资将不会流入新加坡。总理指出，过量的投机将造成市场出现剧烈的波动，但我们却有许多方法可以制止过量的投机活动，例如各国可以通过加强市场透明度、让人们能更快和更方便地获取资料，以自行作出买卖的决定。他说，如果人们能每个月定期获得市场资料，他们将每个月都作出调整，从而避免进行盲目的投机。他向受影响的国家提出的五点建议：重振投资者信心；减轻资金流通不足问题；落实贸易自由化计划；让改革计划有充裕时间完成；以环球方式解决环球问题。

11月28日：香港房地产巨商李嘉诚旗下的长江实业昨晚突然宣布调低新楼盘售价20%，不仅一扫6天前信和置业一天内将大埔豪宅单位全部售罄的利好气氛，而且当即使伦敦港股一度下跌200点。信和置地上星期推出同地区豪宅时，已采取大幅调低售价，顺利售罄所有单位，而长实新楼定价仍然保持在11800港元的高价位，因此认购反应不理想，于是李超人一举削价20%。除长实外，还有会德丰、信和、百利保、中信和南丰等香港七大发展商竞相削价求售，减价幅度由一成到两成不等，情况较94年时各大发展商的楼盘割价抢客战更为惨烈。

韩元在亚洲闭市时报1美元兑1170韩元，较昨日闭市时的1113.80韩元跌约5.9%，跌破上周五所创的低价1167韩元。一位东南亚市场交易员则说：“韩元叫得最响亮的目标是1200，而有人还预期会见到1350”。港元在亚洲闭市时报7.7310兑1美元，依然保持稳健。新台币在亚洲闭市时报32.373兑1美元，较昨日闭市时的32.05台币跌约1%。东南亚货币今日全盘走软。在亚洲闭市时，新元报1.5960兑1美元，较昨日闭市时跌约0.3%。林吉特报3.5100兑1美元，较昨日跌约0.8%。菲比索报34.83兑1美元，较昨日跌约0.5%。泰铢报40.40兑1美元，较昨日跌约1.7%。印尼因回教假期而闭市，海外市场印尼盾仍报3650兑1美元。

香港金融管理局发言人今天宣布，到今年10月底，香港的外汇储备上升到918亿美元，成为继日本、中国之后，在世界外汇储备最多的排名榜上居第三位。香港外汇储备今年10月包括外汇744亿美元，以及刚刚纳入香港特区政府收入的政府土地基金174亿美元。香港金管局说，尽管金融风暴波及香港、国际炒家狙击香港，但国际资金10月继续大量流入香港，为香港外汇储备的增加作出贡献。香港在今年4月时，在世界外汇储备排名榜上以666亿美元居第七位。

亚太高级财政部官员同意按个别具体情况为面对困境国家提供双边援助，但是在美国的反对下，他们拒绝了日本和东南亚国家在9月间提出的“亚洲基金”建议。虽然美国反对设立一个永久的亚洲基金来拯救有困难的经济体，但是亚细安一些成员国却相当决意成立一个属于亚细安的融资设施，作为对本区域的稳定负责的象征。马来西亚一财政部官员说，马尼拉会议所建议的辅助融资并不是一个基金，而是一种责任，目的是辅助国际货币基金的援助配套，财长们是讨论这样的一个备用信贷如何能与国际货币基金配合，但是“亚细安基金”和这个辅助融资设施是有分别的。

《亚洲华尔街日报》报道，在亚洲金融危机风暴肆虐之际，共同基金

经理人慎选所剩下不多的投资对象，香港、台湾和新加坡以总体经济表现较佳，成为经理人的投资重点。目前亚洲国家货币汇率波动剧烈，金融市场动荡不安，很难精准预测企业获利，不少基金经理人在决定亚洲资产分配时，纷纷改以总体经济指标为参考资料，也就是所谓的“由上而下”(top-down)投资法则。报道说，荷兰国际霸菱资产管理公司主管杜建说，这表示基金经理人把个别经济体当作公司看待，评估各国的资产和负债。采用由上而下投资法则的基金经理人，检视各国的银行体系、外债、贸易帐和外汇存底品质，以决定到何处投资。基金经理人说，根据这套标准，香港、台湾和新加坡脱颖而出。当然，这三个经济体的经济成长率和企业获利预估值近来遭降低，但向下修正幅度比亚洲其他国家小。亿顺亚洲公司基金经理亚佛德·何预期，香港、台湾和新加坡可望最早走出亚洲金融危机，原因是这三个经济体的资产负债表和金融体系最稳健。虽然不少亚洲国家的银行有庞大的房地产不良放款，美国银行研究报告指出。近 18 个月来，新加坡银行对营建业和房地产业的放款成长已减缓，香港和台湾的银行业者放款也较谨慎。外汇存底充沛也是香港、台湾和新加坡获基金经理人垂青的原因之一。到 10 月底为止，香港的外汇名列全球第三大，台湾的外汇存底也高达 830 亿美元。美国银行报告，这三个经济体都没有经常帐逆差，出口持续成长。LGT 资产管理基金经理温妮·李说，该公司亚洲地区证券投资组合以香港、台湾和新加坡的投资份量最重，各占 45%、20%和 15%。但是，日兴研究中心香港公司策略师梅斯则认为，印尼和菲律宾是两个值得注意的东南亚国家，投资人应趁这两个利率处于高档的时机进场，数个月后利率开始下滑，就可大发利市。

日本财政部长三冢博今天说，他希望在本月四个金融机构宣布倒闭后，近期内不会再发生金融机构倒闭的事件。“我到目前为止还没有发现其他金融机构有隐瞒营业情况”。“我也没有看到哪那家金融机构继续经营有困难”。他强调，日本财政部和日本银行将继续向金融市场提供充裕的资金。在谈到动用纳税人的钱来稳定金融市场时，日本财长表示：“现在很重要的是向公众解释这个计划，使公众人士支持动用公共基金”。

韩国副总理兼财长林昌烈今天说，韩国所需要的国际货币基金援助的金额远远高过 200 亿美元。他说：“请大家忘记 200 亿美元这个数字”。因为“从国家的外汇储备、短期外债的规模看，韩国需要的资金远远超过 200 亿美元”。韩国金融界估计，大概需要 500 亿到 1000 亿美元，将超过 1995 年挽救墨西哥金融危机 500 亿美元贷款计划，成为国际货币基金历史上最庞大的金融援助计划。

穆迪投资服务公司今天调低韩国与泰国的信贷评级。穆迪今天说，该公司对韩国的外汇债券和票据的评级，从原来的 A1 级调低到 A3 级；银行外汇存款评级从 A2 级降低到 Baa2 级；短期债务评级从原来的“优惠 - 2 级”降低到“优惠 - 3 级”，这个新评级依然被认为是稳定的。穆迪今天也调低了泰国的金融评级。经过重新评级，泰国的外汇债券和票据的评级从原来的 Baa1 级调低到 Baa3 级，作出了负面的评估。银行外汇存款评级从 Ba2 级减低到 B1 级。而对泰国的短期债务评级则给予“非优惠”评级。

尽管亚洲发生金融危机，德资集团 Degussa 计划在接下来 5 年内，在亚洲投资 10 亿马克，这将占该集团总投资额的 15%。Degussa 的目标是在 5 年内把亚洲的销售额提高至集团总额的 20%，这比在上财政年的 13%来得高。

集团执行部成员斯平德勒博士 (Dr. Manfred Spindler) 说：“我们上个月制定策略时没考虑到亚洲金融危机，因为集团的营业额并没经历什么周期起伏”。斯平德勒博士说：“亚洲有许多公司只顾着投资在生产能量上，忽略了刺激市场增长以提高销售额，以致产能过剩。它们在欠债累累的情况下进行投资，这样的财务基础是不健全的”。他在受访时指出，集团的策略是减低经济周期性起落对业务的影响。目前集团已有 60%至 70%的业务不受经济周期循环的影响，所以亚洲的金融危机对集团的生意并没影响。

马哈蒂尔说，马来西亚不愿意向该组织求助，是因为该组织的条件将会影响马国人民和国家利益。他说，对所有求助国来说，该组织的 3 个主要条件非常不好：第一，受援国必须开放其金融市场，而如此一来，这将会为东南亚市场银行间制造被外国大银行全盘收购的潜在危险；许多开放金融市场的国家已经历这种危险；第二，一旦开放金融市场，这些外国银行便在本国设立，并进而收购东南亚市场银行……之后，不但我们的东南亚市场银行没有了，我们也无法改革政策，这个条件将会抑制当地的商业发展；第三个条件是政府必须提高课税。现在，你的（国家）货币已经贬值，人民也已变得更穷了，如果你要付还更多税务，则人民所承担的担子是会更重。马哈蒂尔也表示，国际货币基金组织的用意并不是要加重有关国家和人民的负担，“但事实上，这些条件却会对马来西亚和人民起着不良的影响”。目前，银行可以提供最高相等于货币交易商资金高达 20 倍的贷款给有关的交易商；马哈蒂尔认为，世贸组织应限制这种贷款额，即规定银行的最高贷款由 20 倍降为一倍。他指出，拥有 1800 亿美元资金的货币交易商估计能够获得 3 兆 6000 亿美元的贷款，“这经使到他们得以影响世界货币交易活动”。

11 月 29 日：美国华尔街股市经过一天的休假后，于昨天回弹，但是其成交量却是今年最低的一次，反映了市场的淡静。道琼斯工商指数昨天回扬 28.35 点（或 0.36%），以 7823.13 点收市。分析员说，纽约股市对亚洲金融危机的反应过敏，所以目前仍处在“疗伤”的阶段。一名投资策略师指出，市场对亚洲的经济风暴已经没有那么紧张兮兮，不过市场人士仍然密切地留意韩国市场的动向。交易员说，美国股市下星期预料将出现新一轮新的走势，因为到时美国当局将公布广为人们注目的 11 月的就业数字。英国股市方面，投资者在闭市前最后几分钟抛售期货，导致有关股市也被拖垮。伦敦金融时报 100 指数昨天下滑 57.2 点（或 1.2%），闭市报 4831.8 点。该指数大半天都“漫无目的”地浮沉，交易非常稀薄。经纪商说，目前虽然看似风平浪静，但其实仍有强猛的暗流在底下翻滚；“亚洲的风险并没有消失，多数基金经理因此认为，现在进场吸购还不是时候。”

马政府发言人说，政府将继续采取强硬措施，确保利率不会剧增。他认为，利率应该保持稳定，而不应该太高，以致对经济构成负面影响。他说：“太高的利率会给经济带来负面影响，尤其是对个人或是具有生产潜能的领域；除了吸引短期的投机资本外，高利率并不能对克服房地产价格的高涨作出贡献”。

马来西亚首相马哈蒂尔说，由于过去 4 个月来受到外汇市场的拖累，马来西亚明年的经济增长率可能是 6%或更低；今年则是 7%。他说，国家当前正面对困境，所以他不再重视国内生产总值的多寡。他说，以前有钱赚的公司如今已不再赚钱，除了那些以出口为导向的公司之外”。他揭露，根据美国一项报道，美国股市已经出现“黑手党”，这些人在股市里进行推高及

抛售的操纵行活动。提到马国内货品涨价的问题，马哈蒂尔说，政府尚未允许统制品涨价，包括食油在内。

印尼总统苏哈托今天说，政府将继续想办法克服印尼最近面对的货币动荡局面。苏哈托在即将抵达雅加达的飞机上说：“我们将找出货币动荡的原因，并想办法加以克服”。他说，“几乎没有一个国家可以避免货币动荡，因此，几乎所有（经合论坛）国家都强调，最重要的是关注货币动荡之事”。

11月30日：日本执政党自民党领袖加藤今天说，为了应付可能再次发生的金融机构破产事件，该党将采取政治上的冒险行动——动用公共基金。他说：“公共基金将用于保护存款人，但不会用来拯救破产的金融机构”。加藤承认，当金融公司正在进行年底决算之时，日本可能还会发生某些公司因坏帐而倒闭的事件。因此，自民党目前正在精心策划对应措施。曾经担任首相职务的宫泽说，日本金融业实行的是“舰队”体制，也就是说，实力雄厚的公司组成了海军式的护卫舰队，为实力较弱的公司提供保护，现在已经到了摒弃这种体制的时候了。

为期两天的亚细安财政部长会议今天召开。会议重点讨论“亚洲基金”概念。这一概念日前在马尼拉举行的亚太高级财政部官员会议上已经被拒绝。一个多星期前，在马尼拉开会的亚太高级财政部官员同意按个别个案为面对困境的国家提供双边援助，但是在美国的反对下，“亚洲基金”的建议不获通过。但是，一些亚细安成员国对于成立一个属于本区域的基金却显得非常执着。一名会议代表说，目前还不肯定亚洲基金将以什么形式出现，其中一个可能性是以备用信贷的形式出现，虽然名为“亚洲基金”，但是参与的可能只有亚细安国家。东南亚货币危机7月引爆后，马来西亚首相马哈蒂尔最先提出亚洲基金的概念。他认为亚洲应该有一个类似国际货币基金会的基金组织，维持本区域的经济繁荣与稳定。但是国际货币基金和美国一直反对这个建议。

韩国国营电台今天说，韩国和国际货币基金组织已就拯救贷款的条件达成初步协议。该电台说，货币基金组织认为，韩国应尽快让出问题的金融机构收盘。但韩国当局说，它要先对这些机构进行改组，不得已才让它们收盘。韩国官员说，金融机构对基金组织要求它们提高帐目透明度感到很为难。该组织要银行在帐目上列出投资的市值而非帐面值，以反映投资亏损，但韩国企业和银行向来在市道欠佳时延迟反映资产的实际价值，以使资产负债表较为体面。

中国主管经济工作的副总理朱镕基说，中国不会使人民币贬值，以增加出口或吸引外资。他说，中国没有理由调整人民币的币值，它可通过其他方法保持竞争力。“面对东南亚国家的货币贬值，中国将采取许多措施来提高商品出口和吸引外资的竞争力，而不会也无须采取使人民币贬值的方法”。中国一直维持强劲的出口增长势头，外资继续流入中国，但席卷东南亚国家的金融风暴给中国和其他国家敲响了警钟。虽然东南亚国家的货币贬值，但人民币的汇率坚挺，上星期四的汇率是8.2798元人民币兑一美元，是30个月来的最高峰。分析家说，中国不愿使人民币贬值过低，因为这将使港元造成新的压力；如果人民币贬值，将使中国同美国的贸易摩擦变得更严重。

泰国计划进行大刀阔斧的资本市场改革，包括重组证交委员会，要求所有上市公司公布其资产的目前市值。川吕沛首相已邀请美国穆迪信贷评级机构的负责人到泰国，以评估泰国的经济情况和政府的复苏经济计划。11

月 28 日穆迪信贷评级机构调低泰国外汇的信贷评级。川吕沛说，他的政府将不会在穆迪的负责人到访时对他们的评级提出反对意见，但将集中讨论经济开放问题。

经纪商表示，随着 1998 年步步逼近，东南亚市场股市料将进入“冬眠”状态，交易情况会越来越淡静。一名交易员说，通常在 12 月间，当公司和基金经理陆续结算投资帐目时，东南亚市场市场便会显得“奇静无比”，着实令人“闷得发慌”；现在又加上区域金融市场走势不明朗，投资者更是步步为营，深怕踩到“地雷”，平白无故地蒙受亏损。

国际货币基金组织总裁康德苏今天说，面对金融危机的亚洲经济体实施适当的经济改革后，它们的基础将更为稳固。

马来西亚首相马哈蒂尔今天揭露，目前对林吉特缺乏信心而抛售林吉特的人，包括马来西亚人本身，并不只是外国人。《南洋商报》引述他的话说，有一群马来西亚人抛售林吉特，换取外币存进马来西亚的外资银行；有些时候，这些人甚至把钱存在外国。他说：“这些人对林吉特失去信心，担心林吉特币值下跌；他们的这种做法造成林吉特币值进一步滑落”。马哈蒂尔今天也提醒马来西亚的银行，如果在目前经济萧条时刻继续只顾本身利益，最后他们将遭受损失。他对一些银行没有听从政府劝告，而继续向客户进行逼仓行动感到不满。马哈蒂尔还批评那些在国家面对经济问题时刻乘机提高物价的商家，并指他们从中牟取暴利“与那些最近破坏马来西亚经济的人没两样”。他举食油起价为例说，“我感到非常痛心，因为这些商家完全没有爱国精神，即使协助国家解决问题尽一点绵力也不肯。他们看来只是要为自己赚取更多利润，因为他们在国内的生产成本并没有提高。相反的，他们把棕油出口到外国去，交易是以美元计算；美元汇率高涨，他们赚到更多的利润”。

12 月 1 日：日本银行已拨出 33000 亿日元，作为特别无抵押贷款给两间在上个月倒闭的金融机构。日本银行行长松田康雄说，央行提供 22000 亿日元给日本第十大商业银行——北海道拓殖银行；日本第四大证券公司山一证券则获得 11000 亿日元。日本首相桥本龙太郎今天也誓言提供政府援助，以保护存户的利益。他在会议上说：“我们定竭尽所能，采取一切有效的措施来稳固金融体系”。他也说，他将通过“东京大震荡”，淘汰掉那些前景不佳的金融机构，使金融市场能够在 2001 年之前自由化。桥本也暗示，赞成以政府的担保来支持存款保险公司。该项准公营保险计划是一个以公共和私人基金成立的机关，目的是拯救疲弱的金融机构。日经指数今日继续上升。最高点达 17105.79 点。闭市时为 17007.6 点，较上个星期五闭市时升高了 371.3 点，涨幅为 2.23%。美日兑换率接近 1 美元兑 128 日元。经纪商说，阻力线是因为海外投资者的抛售套利活动而保持强劲。当日经指数达到 17000 点时，抛售活动开始增加。一名投资者表示，投资者对日本首相大力建议拯救金融体系的话有很好的反应。

香港股市恒生指数今日涨了 223.96 点，闭市报 10750.88 点，升 2.1%，是它一个月来的最高水平。交易员说，市场开始乐观的认为香港最糟的情况已经过去，而东京股市的强劲上涨也有助交易情绪。交易员说，银行间的拆息率下降也有助蓝筹股股价上涨，12 月期货价格比现货价格还要高，这显示一些市场人士对短期走势乐观。

韩国股市今天滑落了 3.6%，以 393.16 点挂收。大多数银行的闭市水平

都比这个指数低。澳洲股市全普通指数在最后的冲刺下，突破了 2500 点的阻力线，闭市报 2513.4 点，涨了 48.3 点或 2%。台湾股市则大幅度下跌，股市对执政的国民党意外的在地方选举中败给主张台独的民进党感到震惊。经纪商表示，指数看来会进一步下试 7000 点的支持线。加权指数闭市报 7400.64 点，跌了 396.55 点或 5.09%。菲律宾股市的主要指数闭市报 1777.04 点，起 5.10 点或 0.29%。由于投资者担心 58 家暂停营业的金融公司本星期将被决定的命运，触发抛售活动，造成泰国股市主要指数下跌 2.0%。泰国证券交易所指数创下近 9 年来的最低水平，闭市报 387.56 点，失去 7.91 点。多只海峡指数股今日接近闭市时纷纷获得吸购，促使海峡指数出人意料之外的突然猛涨，全天涨幅达 2.02% 或 33.60 点，闭市报 1694.19 点，是 10 个交易日来的最高水平。

亚太区金融风暴的“骨牌效应”接续不断，连外汇储备居全球之冠的日本也受到波及。日元、韩元，林吉特和泰铢在今日的外汇市场上再创新低，而本区域大多数货币也相继逼近近日来的最低点。日元在亚洲闭市时报 1 美元兑 128.35 日元，较上周五闭市时的 127.83 日元跌约 0.4%。日元在今日盘中曾一度跌至 128.81，创下了 1992 年来的最低价。东南亚市场一交易员指出，市场预期日本政府将动用公共基金来保护银行存款者，使日本股票市场情绪回稳，但这并不表示日本金融市场会维持健全。东南亚市场一家信贷银行的高级交易员则认为，市场越来越觉得美国政府会任由美元对日元升值，但同时却担忧疲弱的日本金融机构会将手头所持有的美元债券大量抛售，而将金融危机扩大到全球。韩元在亚洲闭市时报 1 美元兑 1182 韩元，较上周五闭市时的 1155 韩元跌约 2.3%，再度创下新低点。东南亚市场一家欧洲经纪商的交易员指出，市场一般认为，国际货币基金针对韩国开出的拯救配套可能会非常苛刻，大刀阔斧的金融改革和高利率的控管政策，在短期内会给韩国经济带来更大的震荡。他认为，韩元的下一个支撑点会是 1200。新台币亚洲闭市时报 1 美元兑 32.31 台币，较上周五闭市时的 32.052 台币微跌 0.8%。新台币最近的走势和韩元亦步亦趋，所以相应走软是预料中事。林吉特在亚洲闭市时报 1 美元兑 3.5480 林吉特，较上周五闭市时的 3.5100 林吉特跌约 1.1%。林吉特的下跌，据说是因马来西亚首相马哈蒂尔重提限制货币交易，以及石油输出国组织将石油生产限额放宽 10% 所造成。印尼盾在亚洲闭市时报 1 美元兑 3715 盾，较上周五闭市时的 3650 盾跌约 1.8%。菲比索报 34.925 兑 1 美元，较上周五闭市跌 0.3%；新元报 1.6045 兑 1 美元，较上周五闭市跌 0.8%；泰铢报 41.35 兑 1 美元，较上周五闭市跌 2.4%，再度创下新低点；港元基本上保持不变。

韩国和国际货币基金组织到了今晚还无法对拯救配套达成协议，主要是由于双方对一些援助的条件存在歧见。不过谈判仍在进行。国营的韩国广播电台今日稍早时报道，基金组织安排的拯救贷款将达 550 亿美元，其中 200 亿美元来自美国和日本；150 亿美元来自世界银行，其余的相信是来自基金组织。如果最终是这个数额的话，那将是历来最大笔的拯救贷款，超越三年前国际为墨西哥安排的 480 亿美元贷款。韩国联合通讯社说，初步协议要求韩国把 98 年的经济增长从原本预测的 6% 降至 2.5%。它也规定韩国把 98 年预算开支削减 10%，并把 98 年的国际收支经常项目赤字削减至 50 亿美元；韩国今年的经常项目赤字料将达到 130 亿美元。该通讯社说，节约措施可能导致韩国明年的失业率从目前的 2.5% 上升至 7%，即失业人数 150 万

人，那将是历来最高记录。韩国也同意向外国投资者进一步开放债券市场。

数以百计来自韩国多个民间团体的群众，今天展开抵制昂贵奢侈品以及削减开支的行动，设法帮国家渡过经济危机。在集会中，人们高举“我们不买进口货”和“我们必须联合起来拯救国家”等标语牌。随着韩国政府和国际货币基金组织就庞大的拯救贷款配套展开谈判的同时，来自韩国各处的32个组织在全国展开了“拯救我们的经济”的运动。韩国人民是在担心国际货币基金组织会要求对韩国的金融制度进行全面改革，以致造成许多银行和公司倒闭”。韩国较早前开始呼吁人民削减开支，并把他们所拥有的美金捐赠给面临危机的银行。韩国外汇银行的一名顾客说：“我只有47美元。不过我想我会把它存放在银行，希望它会有点帮助”。汉城金浦国际机场也设立了捐款箱子，让旅客捐出他们旅游时所剩下的外汇。

在亚细安财政部长会议上，马来西亚首相马哈蒂尔建议，管制货币交易活动的课题，应该在世界贸易组织的架构下讨论。他说，国际货币基金应该继续监督市场，但是如果货币交易也是一种贸易，那么世界贸易组织就应该着手制定管制。他说：“国际贸易有世界贸易组织的原则、政策和条例管制，为什么货币交易应该被豁免？”马哈蒂尔不只一次表示必须管制货币交易。他今天在会上再度表示，如果不是货币交易，东南亚货币不会大幅度贬值。他说，东南亚国家可能有一些基础上的弱点，但是这些对货币币值的影响是很微小的。如果没有货币交易员，这些货币可能稍微贬值，然后就会恢复正常，而不会贬值30%到50%。他指责货币交易员通过发布一些不利的金融分析报告来影响市场。泰国财政部长塔林今天表明，泰国会靠处自己的努力，克服上眼下的经济危机，从而挽回投资者的信心。他说，泰国认为不需要再接受国际货币基金组织的拯救计划。国际货币基金组织总裁康德苏在会后也声明，他不是物色新“客户”。他说：“我也希望马来西亚不会有这个需要”。

12月2日：韩国财经部长林昌烈今天告诉记者，韩国将在明天同国际货币基金组织签署拯救配套协议，协议将具体说明拯救韩国经济的条件。他也说，根据这项还在商谈中的协议，韩国银行无须收盘。另一方面，国际货币基金组织总裁康德苏今天赴汉城途中在曼谷说，韩国向国际货币基金组织求助时，只差10天“就会发生金融大灾难”。韩国和该组织最大的争执点是如何处置出问题的金融机构，这些机构是韩国债务危机的核心所在。据传媒报道，财经部长林昌烈今天凌晨在汉城同基金组织代表团会谈时，同意让多家出问题的证券银行收盘，并允许第三方收购商业银行。韩国的首席谈判代表过后会见记者时表示，临时协议未包含特别针对“财阀”（韩国大企业集团）的措施。市场传说协议将导致财阀瓦解。韩国助理副财长郑杜古含糊其辞地说，协议包含的措施是针对企业的全面业务活动。郑杜古说，双方已达成基本协议，现在的商谈是集中在数字上。国营传媒说，当局也同意进一步开放金融市场，包括允许外资银行兼并和收购面对困境的金融机构。美国总统克林顿昨天说，如果韩国同国际货币基金组织达成强有力的协议，那么，他将支持美国参与为韩国安排的贷款配套。克林顿告诉记者：“我赞同韩国同国际货币基金组织达成强有力协议，要是达成这样的协议，那么，我赞同美国跟日本一起参与（贷款配套）”。新加坡财政部长胡赐道博士说，国际货币基金即将与韩国达致协议，该组织已经向韩国的主要贸易伙伴提出给予韩国备用信贷的建议，而韩国相信也将是第一个使用亚洲备用信贷的国家。胡

博士还重申，新加坡提供了巨额备用信贷给泰国和印尼，如果其他国家有任何进一步的需求，新加坡得慎重的考虑。

韩国财政与经济部今天下令九家财务出问题的证券银行暂停营业直到今年底，这导致韩元汇率和股市都滑跌。财经部官员说：“九家证券银行今天开始暂停营业”。其中八家证券银行的股票立即在韩国股票交易所暂停交易，第九家，即 Kyongil 证券银行则遭交易所除牌。交易所发言人说：“财经部下令这些证券银行停业后，它们的股票就暂停交易”。财经部下令，除了 ChungsoI 证券银行外，另外八家银行必须最迟在今年底提呈自己的复兴计划。它说，要是它们无法在明年 3 月底之前整顿管理层，那么，政府将吊销它们的营业执照。财经部说，如果 ChungsoI 证券银行无法在年底之前提呈改组计划，政府也会将它关闭。财经部补充说，这些银行要恢复正常营业“几乎是不可能的事”。八家证券银行的股票暂停交易的消息导致股市大跌。韩国股市综合指数上午 10 时半下跌 19.99 点，报 373.17 点。而韩元汇率则报 1 美元兑 1260 韩元。

马来亚银行今天宣布从明天开始，基本贷款利率从原本的 9.75%，提高到 10.25%。马国的利率继续挺升，在央行没有限制的情况下，预料本周将会有更多家银行和金融公司将会调高基本贷款利率至最高顶限的 10.35% 和 12.30%，这是马国基贷率 10 年以来冲破 10% 水平后的另一个新高记录。

泰国官员今天说，泰国央行警告 15 家商业银行和 33 家金融公司，如果它们到了年底时还没有改变运作方式和增加资本，央行将对它们采取严厉的行动。泰国银行已经着手对 58 家停业金融公司的管理层进行调查，以查出它们经营失败的根本原因。

印尼财政部长马利莫哈末今天说，和日本以及新加坡的中央银行一起扶持印尼盾的联合干预行动，已经暂时停止。马利莫哈末在记者会上说：“以现阶段来说，我们不想插手市场”。他说，目前区域市场的波动，正因韩国金融风暴而加剧，干预因此是无效的。“韩国之后，(如果)情况好转，让我们再看，等一切较为平静后我们才会再次考虑”。马利莫哈末是在出席了两天的区域财长会议后发表谈话。最近，在印尼盾兑美元汇率大幅度下挫时，日本银行和新加坡金融管理局曾经代印尼银行进场干预。日本副财政部长原英资说，这是日本银行第一次干预七大工业国以外的区域市场。“我们过去曾和美国或德国一起进行市场干预，不过和区域内的国家一起这么做，这是头一遭”。他说：“如果时机适合，我们或许还会再干预。我们不久前的干预是成功的”。他补充说：“通过干预，我们能对汇率做相当大的调动”。印尼是在国际货币基金会的安排下，取得了 230 亿美元的拯救贷款配套，以及一笔作为“第二防线”，由日本和新加坡等额外承诺的融资。新加坡财政部长胡赐道博士说，为了扶持印尼盾而进行的联合干预，并不属于这个第二防线。“我们之所以干预，是相信印尼盾已经低过了它的价值，我们的干预将是随机应变的”。

12 月 3 日：经过一星期的艰苦谈判，韩国和国际货币基金组织今晚终于对拯救韩国经济的配套达成协议，涉及的贷款可高达 550 亿美元，这将是历来最大宗的国际拯救贷款。协议由基金组织总裁康德苏和韩国财经部长林昌烈签署。康德苏说，基金组织、世界银行和亚洲发展银行将提供 350 亿美元，要是不足够，美国、日本、德国、英国、法国、加拿大和澳洲准备再提供另外 200 亿美元。美国准备提供 50 亿，而日本答应 100 亿。康德苏说，

协议规定实施强有力的经济措施，以便果断地解决韩国的金融难题。他说：“措施包括加强财政和货币政策，进行将产生深远影响的金融业改革，进一步使贸易和资金流通自由化，以及改善韩国大企业集团的结构和管理”。协议的签署使一星期的讨价还价得以结束，韩国曾四次宣布它已同国际货币基金组织达成协议，但过后又变卦。今晚的签署仪式原本应该在 12 小时前举行，但该组织要求展延，因为它要韩国三名总统候选人承诺贷款条件。最后总算得到满意答复。根据当地传媒的报道，协议规定韩国：把明年的经济增长放慢至 3%，这相等于原本预测的增长率的一半，也比过去 20 年来平均 8.6% 的年增长率低得多；加强大企业的结构和管理，这些大企业过去 20 年来积极贷款和扩充，现在债台高筑；立即把外资可持有的韩国公司股权顶限从目前的 26% 提高到 50%，1998 年再提高到 55%，使通胀率低过 5%；把明年的国际收支经常项目赤字削减至 50 亿美元，今年的赤字预料会达到 130 亿美元；严格监管金融业，韩国政府昨天已下令九家出问题的证券银行暂停营业。由于总统金泳三将在明年 2 月卸任，国际货币基金组织要那些可能继承金泳三的候选人保证履行该组织的条件。

韩国金融危机阴影笼罩下的亚洲货币，于今日傍晚因传出韩国政府已与国际货币基金达成协议而大幅反弹，收复早盘部分失地。但韩元、林吉特、泰铢和印尼盾对美元都已在续创历史低价，而新元则跌到 52 个月来的最低点。新元在亚洲闭市时报 1.6136 兑 1 美元（即 1 新元对 0.6211 美元），较昨日闭市时的 1.6080 新元跌约 0.3%。韩元在亚洲闭市时报 1196 兑 1 美元，较昨日闭市时的 1232 韩元涨 2.9%。东南亚市场法商百利银行外汇部一位主管说：“最坏情况还没过去，这已不只是东南亚的问题，也是北亚的问题，而日元兑美元下跌也带来问题”。他预期，在日元和韩元一并溃败的情况下，“东南亚货币为了要赶上这场竞赛，还会再度下跌”。印尼盾因印尼财长宣布新、印、日三国将暂停对印尼盾的支持而下跌。亚洲闭市时报 1 美元兑 3935 盾，跌 2.8%。泰铢在亚洲闭市时报 42.28 兑 1 美元，跌 2.6%；菲比索报 35.25，跌 0.5%；新台币微跌至 32.221；日元微跌至 128.5750，港元微跌至 7.7377。

为期两天的第二届国际金融中心研讨会昨天在香港举行。近二十位国际财经专家、学者和银行家就全球市场走势、近期金融危机及中国的金融改革等课题发表了评论及演说。世界银行常务副行长章晟曼在开幕辞中说，三年前在上海召开的第一届国际金融中心研讨会引起了国际金融界的重视，现在专家们又聚首香港反映了国际上对亚洲金融中心的重视。他指出，在金融日趋国际化、自由化及电子化的今天，地域概念已具备全球意义，而加强国际金融中心之间的合作、健全各国银行金融体系，已成为抵御金融过度波动、推动金融稳定发展的重要研究课题。中华全国工商联联合会主席经叔平致辞时表示，全球经济一体化的趋势日益加强，一场迈向二十一世纪的国际金融中心的竞赛正在展开。

美国联邦储备局主席格林斯潘昨天预测，极力稳定金融的亚洲国家，经济将更强大，增长前景也更光明。他提醒这些新兴国家必须积极改善银行体系，并呼吁有关政府和国际组织谨慎地推行拯救配套。他把亚洲金融危机归咎于资金涌入，以致当地金融体系无法消化，不能把资金疏导到建设性的用途。他认为亚洲一些货币在近月来大幅度贬值的罪魁祸首，并非投机者。他说：“如果汇率严格遵照相应政策和成本结构来运作，投机者就很少有下手的机会”。

根据纽约研究组织“会议局”发表的10月份领先经济指标综合指数表明，尽管亚洲经济动荡，美国经济却保持稳健增长，共增加了0.2%。在截至10月份的6个月内，该指数提高了1.1%；10项经济指标中，有8项上升。这则报道趋于证实较早时有关持续增长的迹象——尤其是10月份的消费者花费和个人收入都增长了0.5%。这是该指数连续6个月节节上升。该指数推测美国未来6至9个月的经济活动。

12月4日：东京股市今日下跌1.7%。日经指数下跌278.72点，闭市报16306.79点。经纪商说，股价是在金融股的带动下退低，因为担心日本经济复苏要延后。“被市场抛售的，主要是那些被评级机构降级的银行股”。一名经纪商说：“最近的降级声中，银行股是唯一交易活跃的股票”。评级公司穆迪把三家日本区域银行归入重新检讨的银行之列，可能会把它们降级，因为担心在建议中的金融业开发措施下，它们的未来难料。一名经纪商说：“股市对降级的反应，代表这股票估价的改变，投资者正变得对银行股被降级相当敏感”。上星期山一证券的倒闭，也是被评级机构降级触发的。

日本的经济计划局官员在今日承认，日本经济已经停止复苏了。

市场人士担心马来西亚的贸易数字有欠理想，导致林吉特今日滑落1.4%，并曾一度再创新低，报1美元兑3.73林吉特。这是本星期以来连续4个交易日，跌破历史新低点。另一方面，国际货币基金和韩国达成550亿美元的拯救经济配套，促使一些东南亚货币普遍扬升，区域大部分股市也回弹。不过，大部分交易商认为，东南亚货币兑美元的跌势现阶段还没有见底的迹象。印尼盾也滑落至1美元兑3940印尼盾的价位（跌0.13%）。其他亚洲货币今日也普遍回升。其中，泰铢上扬至1美元兑41.60泰铢（起1.6%）。不过，交易员表示，泰铢升高主要是由于市场人士抛售美元套利。投资人士正紧密关注泰国58家被停业的金融机构的命运。新元汇率攀高至1美元兑1.6130新元，起0.04%；新台币上扬至1美元兑31.90新台币。菲律宾比索则持稳，今日收市报1美元兑35.05比索。韩元闭市时报1美元兑1172.50韩元。

香港股市恒生指数今日上涨，投资者在年底之前“猎取”股价偏低的股票。一家证券公司的销售主管说：“人们都说市场有很多盖盘活动，因为当市场下跌的时候，基金是在卖空。它们在年底时就因此必须进场补空”。恒生指数上涨了267.36点或2.39%，闭市报11474.94点。

在亚洲金融危机的持续波及下，西半球国家的财长们昨天一致认为，限制外来投资的流动，能够对金融市场的震荡起到缓冲作用。来自34个国家的财长们在一份联合声明中指出，对健全的经济政策、强有力的管理和保护本国金融市场的其他措施来说，控制外来投资的流动是“一个有效的补充措施，但不能作为一种替代”。美国财政部长鲁宾出席了这次为期两天的会议。他说：“问题的关键是，各国对资本控制可能有不同看法，但在是否要用资本控制来取代健全的政策，这不应该有任何争论”。鲁宾说：“可能有一种倾向是，人们不想面对健全的政策所遇到的困难，反而实行资本控制”。智利、巴西和拉美其他国家认为，对短期流动资金实行限制，有助于制约区域性的金融动荡。各国财长发表的上述声明可能会助长这样的观点。在会议上，巴西财长强调说，巴西不准备取消这种限制，包括对购买证券征收2%税款的措施；智利财长说，智利将坚持要求投资者在不到一年的时间内完成昂贵的财产清算。巴西财长马兰说：“对短期资本流动的限制，不应该被看

成是作法自毙的行为”。尽管如此，各国财长都认为，为了避免类似韩国、日本、马来西亚和亚洲其他国家那样的金融危机损及拉美国家，唯一真正的途径就是使经济保持健康发展。拉美在平衡预算、开放市场和偿还债务等方面所取得的进展，使该地区经受住了亚洲金融危机所带来的影响。鲁宾说：“拉美的表现比其他新兴市场好，这是因为该地区过去几年的改革也比其他地区好”。各国财长还呼吁减少政府对货币市场的干预，为贸易赤字进行合理的融资，避免汇率发生严重和长期的失调。拉美各地的银行家对上述措施表示欢迎，并说阿根廷、墨西哥、智利和其他发展中国家已经实施了其中的许多措施。巴西最大投资银行的总经理洛佩斯说：“更高的透明度和更激烈的竞争对我们有利而无害”。阿根廷最大的银行储蓄保险公司总裁海梅说，南美国家如果不加强银行管理，它们在世界上就会失去信誉。他说：“一个国家的贷款信用在很多程度上决定于金融体系的运作方式”。

12月5日：韩国财经部官员今天说，国际货币基金组织为韩国安排的经济拯救配套预料会超过600亿美元。财经部官员说，因意大利承诺参与，拯救贷款数额从550亿美元增至570亿美元；而随着比利时、荷兰和瑞典也对贷款作出承担后，拯救贷款总额将会进一步增加。一名不透露姓名的官员说：“总贷款额很可能超过600亿美元”。即使没有其他国家参与贷款，韩国这个拯救配套已是历来最大的了，比基金组织1995年为墨西哥安排的480亿美元贷款多得多。基金组织昨天在华盛顿召开的执行董事会议已批准韩国的拯救配套，并立即提供第一笔55亿6000万美元的贷款供韩国使用。基金组织说，它对韩国的改革措施进行首次检讨后，会在本月18日为该国提供35亿8000万美元的第二笔贷款。该组织补充说，它进行第二次检讨后，将在明年1月8日提供第三笔贷款20亿美元。基金组织说，其余款项的发放得看韩国是否达到预期指标。该组织同意提供韩国210亿美元的三年期备用信贷；世界银行100亿美元；亚洲发展银行40亿美元。其他国家提供的将是后备贷款，这些国家包括美国、日本和加拿大。韩国检察官正研究提控失职的高级财经官员的可能性，因为这些官员处理经济问题不当，使国家陷入危机，导致政府须向国际货币基金组织求助。总统府官员指出，财长姜庆植和总统府首席经济顾问金仁浩已经辞职。因在处理起亚集团无力偿债问题上优柔寡断，导致经济危机进一步恶化，姜庆植备受谴责。检察当局指出，墨西哥向国际货币基金组织求助后，主管经济工作的官员曾受到惩罚。另一方面，韩国财长林昌烈今天表示，韩国已接受国际货币基金组织的条件，无力偿债的金融公司（包括商业银行）必须合并、被其他公司收购或者清盘。他对记者会说，受影响的也包括证券银行、股票行和保险公司。林昌烈说，这项条件列在同国际货币基金组织商定的谅解备忘录中。联合通讯社说，两家商业银行可能要立即合并或被其他公司收购。据说因为坏帐太多而陷入严重危机的银行是韩国第一银行和汉城银行。

韩国第八大证券公司高丽证券与投资，今日成为韩国发生金融危机后第一家倒闭的金融机构。据当地联合通讯社报道，它也是韩国自1963年以来，第一家倒闭的金融机构。当年，因发生一场严重的金融风暴，把50家证券公司拖垮。高丽证券与投资的一名职员对法新社说：“债权银行宣布我们无能力还债”。它的主要债权人韩国商业银行说，这家证券公司没有如期偿还总值1亿4200万美元的期票。

泰国和韩国的经济今日又遭受另一打击。评级机构ThomsonBankWatch

宣布把泰国的国家债务评级从“BBB”减至“BBB-”。另一家评级机构穆迪刚在一个星期前把泰国的这等债务的评级调低至只比垃圾债券高一个等级，因为它的经济已经陷入几十年来的最低潮。ThomsonBankWatch 今天在香港发出的文告说，泰国私人企业和金融业的问题引起的经济困难，非常令人关注。“我们关注国际货币基金的援助配套是否足够，尤其是它的外汇储备总是飘浮不定”。此外，它认为，虽然现在是由川吕沛来领导政府，但它没有拟订强有力和有效的政策来应付此次危机。结果，这个国家还是保持在现状，短期内就将出现改变的迹象少之又少。另一方面，随着韩国向国际货币基金要求 550 亿美元的贷款后，它也把韩国的信贷评级降低。它说，调低韩国信贷评级的原因与泰国相同。但它没有说明将调整至什么水平。

日本首相桥本龙太郎承认日本经济正面临严峻的考验。但与此同时，国际信贷评级机构标准普尔，却仍将日本的国家债务状况评为 AAA 级。日本经济企划厅长官尾身幸次在今天记者招待会上说，首相同意他对国家经济的看法，认为经济处境艰难。中央银行行长松下康雄也在同一天发表声明，承认该国经济停滞不前。但他强调，经济发展放慢脚步，并不代表着日本经济已近黄昏。日经新闻服务也指出，以强有力的出口作为后盾，日本经济增长的潜力还是存在的。松下康雄是针对早些时候，经济企划厅修改对年度经济增长率的预测作出的评论。企划厅长官尾身幸次认为日本很难在 97 财政年度取得 1% 的经济增长率，更不用说实现政府所定下的 1.9% 的增长率。不过，尾身幸次也同意日本经济的根基是稳固的，具有增长潜力。日本经济呈现萧条景象，失业率将在 1998 年达到战后最高记录 3.9%，在 10 月份已经达到战后 3.5% 失业率的高水平。日本国会已在上周通过法案，要求政府到 2004 年 3 月将财政赤字减少到相当于国内生产总值的 3%。为实现这一目标，日本政府将分别在明年和 1999 年把公共工程开支降低 7%。据住友寿险研究院的一名研究员透露，建筑公司将在明年裁减 67700 名工人，零售业也将多出 144100 人组成的失业大军，相当于整个行业雇员的 0.9%。尽管失业率节节升高，日本债务状况仍被确认为 AAA 级。评估机构标准普尔表示，这主要是因为黄金和日本银行的外汇储蓄具有高流动性。日本的公债市场居世界第二，日元是第三大广泛流通的货币，因而该国在全球的资金市场可自由出入。同时，日本作为海外债主的地位十分稳固，政府净负债很少，以出口为主的经济具有很强的竞争力。标准普尔还指出，日本银行系统长期以来一直无法摆脱资产素质问题。该机构相信有问题的资产量要远比官方估计的数字高，大约占了总债权的 15%。而政府把银行系统重新资产化，将耗费日本 1997 年国内生产总值的 10% 到 15%。面对国家经济的种种困难，各界都在期盼着自民党的金融援救计划的出炉。但自民党今天发表声明，原定下周三公布的计划书将推迟到本月 16 号才公开。交易商一般认为这是一个好消息，投资者相信计划书将更好地对目前的经济状况作出评估。日经指数在消息公布后上升了 0.7%。公众估计计划书会包括降低公司税，保护投资者和储户等内容。尾身幸次也强烈呼吁把公司税从现在的 50% 左右减少到 40%。在国家经济危机日益严重的同时，日元在东京交易市场对美元的比价也一再滑落，交易商相信它会跌破 130 日元的心理支持水平。尽管财相三冢博一再宣称财政部对疲软的日元有合适的对策，交易市场似乎对此置若罔闻。

12 月 6 日：在韩国金融危机恶化声中，第 12 大企业汉拿集团 (HaIl aGroup) 今天宣布破产，成为韩国今年倒闭的第八家大集团。汉拿副主

席朴成锡说，汉拿已向法庭申请特别保护令，防止债权人或法庭接管集团旗下 18 家中的六家公司。韩国国营广播公司报道，前五家公司无法偿还总值达 2211 亿韩元的本票。韩国股票交易所今天上午停止汉拿属下汉拿气候控制公司等四家挂牌公司的股票交易。汉拿去年营业总额为 55000 亿韩元，负债额 63400 亿韩元，等于股本 3192 亿韩元的 20 倍。朴成锡说：“集团的主力公司汉拿工程与重工业公司，近年来亏损极大，拖累了整个集团”。他说：“多家证券银行和其他金融机构不仅停止提供循环贷款的便利，还频频催债，使得汉拿工程与重工业公司无法支撑下去”。他又说，其他子公司将拍卖、合并或清盘。韩国刚在本月 3 日跟国际货币基金组织签署的财援配套协议，将获得至少 570 亿美元的贷款，并接受基金组织极力要求严管和改革金融体系的条件。可是韩国金融体系因坏帐激增和金融危机恶化，开始显现衰化迹象。高丽证券与投资公司在昨天宣布破产，成为韩国自 1963 年第一家衰亡的金融机构。金融界人士说，另八家证券银行正咬紧牙关，设法渡过这次大难关。

日本银行无法收回的贷款已达到 6080 亿美元，这使人们担心一些银行将被迫削减资本。日本财政部和日本银行估计，这数字占总贷款总数的 14%。《日本经济新闻》报道，这数额比 3 月底官方宣布的坏帐总值多了 2.1 倍。该报发表评论说，一些日本银行将在坏帐的压力下被迫大幅度减少资本。自 80 年代末泡沫经济崩溃以来，日本的坏帐一直增加。

韩国中央银行今天说，它已收到国际货币基金组织提供的 52 亿 2000 万美元贷款，另一笔 3 亿 4400 万美元的贷款将在明天收到。韩国中央银行一名官员说：“国际货币基金组织已于今天凌晨 5 时 30 分把 52 亿 2000 万美元存进我们在纽约联邦储备局开设的户头内”。韩国说，国际货币基金组织提供的第一批贷款，总额将有 55 亿 6000 万美元。这位要求隐名的官员说，韩国中央银行将把国际货币基金组织提供的部分贷款注入银行同业市场，协助缓和为企业为应付进口需求所引起的美元短缺现象。他说，其余的贷款将注入商业银行，协助它们应付短期内迫切须要解决的债务问题。

英国和美国股市昨天都上涨超过 1%，台湾股市今天也跟着上涨接近 1%。英国可能会有更多银行被收购的消息，继续刺激着银行股的上涨，金融时报 100 股指数昨天攀高 60.6 点或 1.19%，闭市报 5142.9 点。整个星期该指数共上涨了 311.1 点或 6.4%，这是它取得的最大一星期涨幅，以涨幅百分比来说，也是 1992 年 9 月以来最大的一个星期。美国 11 月失业率下跌到 25 年来的最低水平，刺激纽约股市和美元上涨，债券价格则败跌。道琼斯工商指数星期五涨了 98.97 点或 1.2%，闭市报 8149.13 点。整个星期来说，指数上涨了 326.00 点或 4.16%。自动报价股市的综合指数也上升 20.48 点或 1.3%，闭市报 1633.90 点。分析员对美国 11 月份的 4.6% 失业率和 404000 个新工作感到相当的意外，它们原本预料失业率会是 4.8%，也预期只有 20 万个新工作。虽然如此，美林公司的首席经济师还是认为，美国联邦储备局在 12 月 16 日开会时，不大可能会决定调高主要的利率。他相信，亚洲经济危机将协助美国把经济成长缓慢下来，而且减少通货膨胀率上升的风险。也有分析员指出，亚洲的危机和美元的强劲，最少是会暂时减少了通货膨胀的风险。“来自国外能够压制通货膨胀率的因素很多，联邦储备局短期内应该不会调高利率”。低通货膨胀率和低利率，能够减少公司的贷款成本，对盈利有帮助。分析员也认为，经济的强劲显示，公司的盈利会有好表

现。又有分析员说，交易员看来似乎是相信年底一般上股市都会攀高，因此进场吸购。一个还说：“基金经理正预先进场吸购”。美国股市指数期货也上涨，12月份的标准与普尔上涨到988.90点的高记录。台湾股市今天在科技股和建筑股获得强劲吸购下，主要的指数继续上涨了0.9%，加权指数涨76.89点，闭市报8243.76点，这是7个星期来的最高水平。

马国内一些经济学者认为，马来西亚越早向国际货币基金组织求助越好，以避免经济的纰漏日益严重。他们认为，国际货币基金组织提供的紧急贷款条件苛刻，政府必须致力讨价还价，争取有利条件；越迟向国际货币基金组织求援，马国的经济问题会进一步恶化，“恐怕一发不可收拾，到时再寻求协助，肯定条件更苛刻”。根据经济报告书，马国今年的国内生产总值为1411亿林吉特，而国民生产总值则为1336亿林吉特，但马国金融机构发出的贷款总额则为3927亿林吉特，相等于国内生产总值的约278%，这是一个不健全的数据。以此计算，若贷款总额之中的30%是坏帐，但就相等于1200亿林吉特或约325亿美元，“这就是我国需要向国际货币基金组织求援的数额”。

12月7日：受到金融风暴影响，日本和韩国的银行近来在国际金融市场拆借美元困难，已有部分银行转向台湾银行求援，但基于风险考量，台湾银行已拒绝日、韩银行的要求。台湾《经济日报》报道，台湾多家银行国外部主管表示，最近常接到日本的银行询价电话，表示希望透过台湾的银行拆借美元资金，拆借时间从隔夜到跨年关的三个月期限都有，金额则愈多愈好。银行国外部主管指出，前来询价的除了日本一些中小型银行，也不乏日本的大型银行与金融公司，只不过大型银行与金融公司的资金缺口较小，要求拆借的金额和开出的拆借利率都较低。一般来说，日本的银行来台拆借美元的利率水准，各天期均在7%以上。中央银行高层官员指出，各国银行透过国际金融市场拆借美元是很平常的事，过去日本的银行也曾有过向台湾银行调度年关美元资金的经验，但在东南亚和东北亚相继发生金融风暴后，台湾银行在从事美元拆借时难免较为谨慎。他表示，央行不会干涉台湾银行在国际金融市场的美元拆借行为，银行须自负风险。据了解，受到金融风暴和新历年关美元资金需求转强的影响，有的日本银行在新加坡银行间拆款市场(SIBOR)一个月期美元拆借利率已喊至7.2%，相当加码1.2个百分点，韩国银行则被加码2个百分点以上，在国际金融市场中仍难拆借到美元资金。

马来西亚副首相安华希望全体人民能够万众一心，共同配合政府所采取一切节约措施，一齐来扶助国家的经济，以避免国家步向韩国的后尘。他说，政府将会尽全力阻止日常用品涨价，不过一些入口的日常食品，如白糖则将会随着林吉特疲软而提高。虽然如此，政府也将会致力扶助人民，以避免价格涨得太高。不过，安华促请人民减少食用白糖，因为政府难以控制进口白糖的涨价，而当地生产的白糖数量非常有限，所以政府必须由外国进口白糖以应付需求。他说：“由于进口白糖都是以美元交易，所以我们很难管制白糖的价格，也难以禁止白糖涨价”。“如果人们在喝茶或做糕点时不减少白糖的用量，那就难免会面对问题”。他说，一些在当地生产的必需品，如食油的价格将会被控制，其他必须入口的食品如白糖及面粉则需要人民的配合，减少使用才能取得预期的效果。他说，政府除了削减开销之外，也将经济成长放缓至5%，虽然有人批评政府的这种做法，但如果马国可以达到5%的成长率，这将是整个东南亚区域最高者。

德国捷能银行在新加坡成立了一家顾问公司，协助德国中小型商家开拓东南亚市场，并协助它们在本区域找寻适当的合作伙伴。作为捷能银行的联号，捷能企业管理咨询公司（DMCDresdnerManagementConsult）也计划在日后为本区域的银行提供资讯科技与外汇管理咨询服务，并协助较小的银行设立衍生产品交易部门。捷能企业管理咨询公司两个月前正式成立，目前还在招募精通德文并对东南亚市场有深入了解的人才。该公司董事经理霍穆乐（VolkmarMuller）接受访问时说，公司在德国的客户多数是制造商，和新加坡商家一样，他们也面对成本压力，因此便兴起到成本较低的地方去投资的念头，同时开拓新市场。金融危机的阴影在这一区域驱之不散，此时开业似乎不是一个好时机。霍穆乐坦言，德国商家很关注本区域货币危机的发展，但是并没有动摇他们的信心。他说，虽然此时进军东南亚市场得面对动荡，但是却比以往便宜了许多，因为货币贬值，“现在到印尼去买一块地比6个月前低了一半”。他指出，本区域人民的平均年龄是23岁，而经济合作及发展组织的平均人民年龄是38岁，说明亚洲是一个更有活力的地区，此外，本区域的储蓄率也比欧洲高，因此尽管局势尚未明朗，他对本区域前景仍然乐观。除了协助德国中小型商家到新加坡投资之外，捷能企业管理咨询公司也将协助亚洲公司到欧洲投资。一些有意退休的德国中小型企业的经营者希望能吸引外国投资者接管，为有潜能的亚洲投资者制造了机会，捷能企业管理咨询公司将协助撮合。

12月8日：汉城银行今日发表声明，指政府将在这个星期内，以注资的方式接管银行。在韩国的商业银行当中，汉城银行所欠下的坏帐最多。根据银行发言人透露，政府准备注入值11000亿韩元的国家证券，来取得银行57%的股权。接管汉城银行的消息一传出，立即引起各方猜测，政府可能有意让汉城银行和韩国第一银行合并。政府自今年9月初，便拥有韩国第一银行的45%股权，而刚在上个月，政府增加了韩国第一银行的资本，提供该银行总值8000亿韩元的国家证券。分析员认为，政府注入11000亿韩元，根本不足以使汉城银行复苏。银行倒闭的恶耗还是会在接下来的日子里接踵而来。若以为这两家银行也能避免的话，那未免是太大胆的假设。分析员普遍认为，政府所做的，只是在拖延一个注定必然的事。如果政府一味地以纳税所得来增加银行资本，而国际货币基金组织没有出面干涉的话，政府将会面对另一个银行危机。汉城银行自今年初，便连续遭受失败，从而欠下大笔坏帐，达16000亿韩元，这使银行濒临倒闭边缘。政府最近成立的保释机构 - 韩国资产管理公司，已经答应从韩国第一银行和汉城银行那里，购入总值43900亿韩元的坏帐。财政部一名官员今日也说，这两家银行必须在明年2月底以前，向政府提呈一份自行拯救的计划。他还说，财政部将下令所有的银行，在下周把适度资本比率，调高至国际清算银行规定的8%。根据可靠资料，这两家银行的坏帐占总贷款额的比率，高逾国内25家银行平均比率的两倍。

韩国中央银行在新一轮信贷紧缩的压力下，今天又拨出4760亿韩元给商业银行和证券公司，作为紧急信贷。国际货币基金已经拨了55亿美元给韩国，但在今天，韩国的金融危机还是加深了。交易员说，国际货币基金的拨款数目太小，根本达不到市场上对美元的需求。韩元对美元的比价今天又创低谷，闭市价报1342.40韩元，全天跌了6.5%。交易员说，韩元的一再滑落，反映了在年底各金融机构和公司美元的强烈需求。目前市场上美元

短缺，无法稳定韩元币值。中央银行未能及时干预市场，也对韩元造成压力。

在印尼，苏哈托总统的身体欠佳并取消了访问伊朗的谣言，加上受韩元的影响，印尼盾今天大跌，尽管中央银行干预，印尼盾还是下跌到 1 美元兑 4145 印尼盾低点，这是自 1971 年来的最低记录，全天跌了 3.5%。据市场说，印尼有大约 650 亿美元的外币债务没有对冲。在马来西亚，副首相兼财政部长安华宣布一系列紧急拯救措施，继续刺激当地金融市场，林吉特今天回升到 1 美元兑 3.6500 林吉特，吉隆坡指数闭市挂 3870.67 点，涨 451.32 点，腾升 14%，写下历来最高涨幅的记录。泰国政府拯救金融市场的立场坚定，也让泰币回稳到 1 美元兑 41.22 泰铢。泰国政府前天宣布，不久前被令暂停营业的 58 家银行和金融公司当中将有 56 家会关闭，显示政府实施经济改革的决心。新元今天变动不大，闭市时 1 美元兑 1.6174 新元。

日本经济前景乌云密布，今日东京股市在区域股市全面扬升时，却不升反跌了 1.8%。日经指数全日跌 292.91 点，收市报 16131.57 点。交易员认为，今日的跌势，主要源自期货市场上的抛售浪潮。上周公布的经济数字显示，日本的经济并未像预料中的一样，从第二季的下跌中复苏过来。市场人士希望，日本政府能提出一些真正改善经济情况的措施，否则市场将面临新一轮的抛售压力。

香港银行同业拆息率逐渐回稳，显示货币风暴造成的震荡开始稳定下来。乐观的情绪将港股推到 8 周来的最高点。恒生指数全日上涨 195.34 点 (1.7%)，报 11722.94 点。这是自从 10 月 21 日以来的最高水平。今日的 3 个月银行同业拆息率，从上周五的 9.3% 下降到 8.8%。分析员认为，银行同业拆息率的下降，是市场对港币的信心开始恢复的征兆。企业贷款的利率也将下降，其盈利可望增加。蓝筹股升多跌少。在纽约股市上涨和区域股市的良好表现促进下，澳洲股市也稳健攀高，全普通指数全日起 29.8 点 (1.1%)，挂 2587.0 点。投资人士认为股市未来的走势将保持强劲，使台北股市的吸购气氛增强，连续 6 个交易日来保持升势，股票交易所加权指数全日上涨 158.41 点 (1.92%)，收市报 8402.17 点。菲律宾股市在海外投资机构的迅速吸购下，猛升 3%，马尼拉交易所综合指数全日起 57.15 点，挂 1957.21 韩国财长林昌烈今天说，他和国际货币基金组织同意不让外资银行对韩国银行进行恶意收购。他呼吁这些银行制订措施，以达到国际结算银行规定的 8% 资本充足率，并实行具透明度的会计方法，并表示政府将积极协助银行筹集资金。据报导，韩国政府已说服公务员至少储蓄薪水的 10%，直到国家经济摆脱困境为止。政府行政部昨天向所有政府部门发布这项缩紧腰带的方针，并从今天开始实施公务员“每 10 天不开车一天”的措施。行政部也说服政府官员减少予以红白事的礼金，副部长级以及更高级官员减至 5 韩元；司长级减至 3 韩元；局长级减至 2 韩元；较低级官员减至 1 韩元。内阁部长上星期四在国家理事会特别会议上也决定把他们的一部分薪金交回给国库 size="2">——总理高建 30%；其他部长 20%。副部长们上星期五也决定交出 20% 的薪金，以支撑国库。

12 月 9 日：国际货币基金组织宣布韩国能动用的外汇储备截至本月 2 日时只有 60 亿美元，但是到今年 10 月为止，韩国短期外债却多达 1000 亿美元，显示韩国中央银行没有能力捍卫韩元，造成韩元一度下跌到 1 美元兑 1465.70 韩元，也影响了本区域的投资气氛。韩元最后以 1460 收市，全天跌 8.8% 至 15 年来的新低水平。分析员指出，如果韩元无法在今天守住 1500

的汇率，那很快就会下跌到 1 美元兑 2000 韩元。此外，汉拿集团的倒闭也引起市场的恐慌，人们担心会有更多公司面对破产的命运。不过也有交易员指出，企业在年底的时候对美元的需求比较高，因为它们需要美元结帐，因此韩元趋软也是必然现象。印尼盾也在今天暴跌 10%。印尼盾和韩元的不振也影响了本区域其他货币的表现，限制林吉特这两天的涨势，副首相兼财政部长安华上星期五宣布了一系列紧急拯救措施之后，林吉特连续两天上扬，到了今天却呆滞不前，最后以 1 美元兑 3.6600 林吉特收市，略比昨天低。在泰国，政府拯救金融市场的立场坚定原本支持泰币回稳，但是在印尼盾和韩元的影响下，泰币也在今天下滑到 1 美元兑 42.40 泰铢。

市场传出政府可能发出 10 万亿日元债券支持国内金融体系的消息，带动东京股市今日攀高，日经指数闭市时猛起 554.94 点或 3.44%，报 16686.51 点。分析员说，这显示首相桥本龙太郎至少已迈开一步拯救国内疲弱的经济，但问题是这是个具争议性的计划，能否落实还是个问号。香港股市连续三个交易日攀高后，今日大幅度滑落。恒生指数闭市时猛跌 232.28 点，或 1.98%，报 11490.66 点。经纪商说，指数在星期一已升至阻力线 11800 点，投资者因此变得谨慎，套利活动也跟着增加。华尔街股市昨天升降不齐，投资者避开蓝筹股，转买最近表现疲弱的科技股。道琼斯工商指数闭市报 8110.84 点，落 38.29 点。经纪商说，亚洲金融危机以及它对美国企业的盈利影响目前还不明朗，投资者因此把注意力转向科技股。伦敦股市昨天在在银行股的带动下连续第三个交易日攀高，金融时报 100 指数闭市报 5187.4 点，起 44.5 点或 0.9%。经纪商说，瑞士两家银行合并的消息带动英国的银行股上升。澳洲股市今日在淡静的交易中退低，全普通指数略退 4.2 点，闭市报 2582.8 点。台湾股市连续六个交易日升高后，今日被套利活动推低。加权指数闭市报 8333.49 点，落 68.68 点或 0.82%。基金经理为粉饰帐目而买入股票，带动马尼拉股市今日升高。股票交易所综合指数闭市时起 22.29 点，或 1.1%，报 1979.50 点。经纪商说，主要是粉饰帐目的买进活动，而且活动的大多数都是海外资金。泰国股市今日出现急速调整，金融股面对抛售压力，证券交易所指数闭市时落 11.13 点，或 2.8%，报 390.67 点。新元股市后劲不足，海峡指数回跌 19.41 点，落 19.41 点，报 1734.22 点。

日本首相桥本龙太郎今天提议发售总值 800 亿美元的国家债券，以稳定陷入困境的日本金融体系。他已经指示自民党研究这项提议的可行性。

世界十个发达国家的央行行长认为，日本是亚洲金融危机中最至关重要的国家，相信日本会找到解决其金融体系问题的办法。来自比利时、英国、加拿大、法国、德国、意大利、瑞士、瑞典、荷兰和美国的十国央行行长最近在国际结算银行大厦举行了将近一个月的会议。蒂特迈尔今天在会后说，央行行长们希望从这次东南亚的金融危机中得出一些教训和经验。在本星期一举行的会议上，他们讨论了东南亚的形势和国际货币基金组织采取的援助计划，也讨论了应当从亚洲吸取的教训。他说，这仅仅是初步的讨论，他们今后将继续互相商榷，同时也将同国际货币基金组织作进一步讨论。以便找到解决和防范危机的办法。他表示，虽然最近调低了明年世界经济增长率的预测，不过央行会议相信西欧的经济在继续复苏，国内的需求在增长，这也许是一种积极的因素。

标准与普尔将马来西亚的汇率评级定为 A+/AA+ 等级，远比泰国、印尼、韩国强，甚至超越中国与香港。不过，与此同时，标准与普尔却警告说，马

国与菲律宾的金融系统可能会在近期内面对显著的压力。马国的汇率评级在标准与普尔所评定的 50 个国家与地区中排行第 13。提到马国所可能面对的金融系统压力时，标准与普尔机构指出，这主要是因为过去几年马国的信贷急速扩增所致。最近几年，马国的信贷增长每年都达约 30%左右。该机构还透露，香港银行的盈利情况与其资产素质也同样面对压力，这是因为在 1996 至 1997 年期间，香港的贷款额急速增长，同时，它在金融领域的净外债债权人地位也正日益衰退。该机构认为，马国、中国、捷克、香港、日本、韩国、泰国与台湾的金融系统所面对的紧急财务与经济成本可能高达生产总值的 30%。不过，该机构也强调，这些国家与地区的投资程度反映其政府的负债率低，这将可提供很大的财务弹性以克服制度上的问题。提及日本、韩国与泰国时，它说，这 3 国的金融机构资产素质已因为最近的经济问题而处在规定紧急负债风险范围。

国际货币基金组织昨天同意再拨出 8 亿 1000 万美元的贷款，协助泰国振兴经济。此举等于对泰国经济改革有信心。这也意味着基金组织自 8 月至今已拨出 24 亿美元供泰国使用。基金组织总裁康德苏发表的声明说，泰国在履行稍早跟基金组织商谈的改革计划，取得了“具体的进展”。

12 月 10 日：韩国宣布再暂停五家证券银行的业务，韩元连续三天创新低，今天再跌 7.3% 至 1 美元兑 1565.9 韩元，三天内暴跌 24.3%。韩国政府上星期关闭了九家银行之后就再三重申不会再关闭任何银行，但是为了配合国际货币基金的拯救配套，以及加强外资的信心，韩国政府今天又下令五家证券银行暂停营业，外汇市场立刻作出反应，在开市的首半小时内，韩元就跌到 1565.90 的每日底限，之后就全天暂停交易。当地中央银行表示如果有必要，央行今天将开始抛售美元。不过市场人士对央行的这番话不以为意，因为根据国际货币基金组织的数字，韩国能动用的外汇储备只有 60 亿美元，但是它的短期外债却多达 1000 亿美元，因此中央银行根本没有能力捍卫韩元。分析员表示，韩元既然无法在今天守住 1500，相信很快就会下跌到 1 美元兑 2000 韩元。韩国今天还宣布一系列稳定国内金融市场的措施，包括大幅度增加海外投资机构在当地公司的股权顶限。即从今天开始，外国投资机构在当地个别公司的持股比例总顶限，将从目前的 26% 提高到 50%；单一投资者可收购一家韩国公司高达 50% 的股权，比原来仅仅 7% 高出许多。

韩元的不振也影响其他北亚货币，新台币今天跌破 1 美元兑 32 新台币的支持，以 32.229 收市。港币也下跌至六个星期来的最低水平，1 美元兑 7.7450 港元。在印尼，分析员说，尽管官方多番否认，但是人们要看到苏哈托出来讲几句话才放心。一些人以为经过前天的谣言之后，他会在国家电视台的节目中出现，但是他始终没有公开露面，因此他的健康问题仍然困扰着市场。印尼苏哈托总统将到吉隆坡出席亚细安峰会的消息在早盘时刺激印尼盾回升 4% 至 1 美元兑 4370 印尼盾，但是企业对美元的需求使印尼盾最终以 4400 收市，增幅为 3.3%。印尼的私人企业预料有 550 亿美元的债务将在明年 3 月到期，如果债主没有延长贷款期，印尼公司得买进更多美元，对印尼盾施加下跌压力。随着印尼盾的稳定，新元也在今天回稳到 1 美元兑 1.6223 新元。不过分析员说，从技术上看来，新元预料会下试 1.63。在马来西亚，林吉特以 1 美元兑 3.6730 林吉特收市，比昨天低 0.4%。市场对于发出新债券来稳定日本金融系统的建议转为关注。此外，日本银行的季度企业调查即将发表，执政党也将在下星期较早时宣布经济配套。日本股市的

交易气氛因此相当谨慎。日经指数今天以 16478.12 点收市，下跌 208.39 点（1.25%）。一家证券行的策略师说，稳定金融系统的建议是一项好消息，但在日本银行的季度企业调查和执政党的经济配套还未公布前，市场人士都不愿轻举妄动。

香港当地的利率有上升的趋势，引起市场人士的关注，导致香港股市在投资者抛售套利下大跌。恒生指数今天猛跌 468.25 点（4.1%），闭市报 11022.41 点。美国公司业绩不佳，加上海外经济仍然动荡，导致华尔街股市下滑，道琼斯工商指数昨天闭市报 8049.66 点，退低 61.18 点。英国金融时报 100 股指数 4 天来首次下跌，股市是受到英国销售数字下跌以及美国股市滑落的影响，金融时报 100 股指数闭市报 5177.1 点，跌 10.3 点或 0.2%。由于美国华尔街股市下跌，隔夜金价也滑低，所以影响了澳洲股市今天的表现，全普通指数星期三闭市报 2554.7 点，跌 28.1 点或 1.1%。尽管华尔街股市继续滑低，台湾股市的投资者却毫不在意，重返市场进行大量吸购，加权指数因此大幅度攀高 170.06 点（2.04%），闭市报 8503.55 点。投资者抛售菲律宾长途电话公司股票，从中套利，导致菲律宾股市下跌，马尼拉股票交易所综合指数今天滑落 6.66 点或 0.3%，闭市报 1972.84 点。

韩国一激进民间团体与工会国家民主与朝鲜统一联盟今天展开示威，要求政府重新谈判由国际货币基金组织提供总值 570 亿美元的拯救配套条件。韩国传媒和反对党领袖认为，基金组织的这个拯救配套是一项“侮辱”，并对向基金组织和其他由美国和日本组成的主要成员国“丧失经济主权”的问题表示关注。目击者说，这个左翼民间团体的大约 30 名成员今天在汉城举行群众集会。他们呼吁政府重新谈判基金组织拯救配套的条件，并惩罚有份使韩国经济陷入危机的韩国总统金泳三及其政府官员。这些激进派的领袖发表声明说，他们将展开“重新谈判国际货币基金组织条件的全面斗争”，并猛烈抨击美国和日本利用基金组织来“侵略韩国的经济”。

12 月 11 日：韩元在今天开市后的 4 分钟内就暴跌 9.9%。由于对韩国经济缺乏信心，韩元兑美元汇率自本星期以来已经下跌了 36.6%，并且连续四天跌到每日底限而被迫暂停交易；今天暂停交易时，1 美元兑 1719.8 韩元。韩国股票市场指数全天下跌了 5.62% 至 377.37 点。分析员说，以韩元的跌势看来，它很会就会跌到 1 美元兑 2000 韩元了。亚洲金融市场纷纷受牵连，区域货币及股市都告大跌，马来西亚股市受到的冲击最大，下挫了 7.4%，在伊朗出席会议的马来西亚首相马哈蒂尔警告，马来西亚将有更多银行倒闭，增加了市场的恐慌，吉隆坡综合指数下挫 47.18 点至 589.18 点。东北亚其他货币也受韩元影响而下滑，港币频频受到攻击，1 美元可兑 7.75 港元，与 7.80 的挂钩水平非常接近。香港金融管理局向来以利率捍卫港元，今天的银行间一个月期拆息率上升了 2.5 个百分点至 10%，导致香港股市大跌，恒生指数闭市时下跌了 602.2 点至 10420.2 点。新加坡北欧银行亚洲经济研究主管谢文君说：“港元实际汇率太高了。要么就利率下跌，或者是股票指数下跌，一定要有一些调整，不可能一直这样的”。在台湾，新台币较早时下跌到 32.68 的低点，后来在中央银行的干预下回升到 1 美元兑 31.9 新台币。泰铢和菲律宾比索受到较大的冲击，泰铢下跌到 1 美元兑 43.05 泰铢的新低，近几个星期表现得相当稳定的比索也下跌至 1 美元兑 36.585 比索的新低。在印尼，韩国的不明朗局势以及苏哈托总统的健康问题继续困扰着市场。尽管苏哈托即将出席在吉隆坡举行的东亚非正式峰会，但是当地货

币还是下跌到 1 美元兑 4510 印尼盾。新元今天跌破 1.6300 的水平，一度跌到 1993 年 7 月以来的最低水平，1 美元兑 1.6331 新元。海峡时报工商指数也一度滑落 54.85 点，最后以 1664.28 点收市，全天跌 39.24 点。分析员认为，为了维持出口竞争力，新元可能滑低到 1.6500。林吉特则滑落到 1 美元兑 3.7295 林吉特。

韩国金融危机的加深，使已经对国内经济复苏感到不乐观的东京股市又跌 2.6%，日经指数闭市报 16050.15 点，全日重跌 427.97 点，又靠近了 16000 点的重要支持水平。分析员说，香港股市的大幅退低和韩国元又创新低的消息，都可能是亚太金融风暴将进入第二波的征兆。日经 12 月期货也面对抛售，加重了今日的股市下挫的势头。一名交易员说，日本政府希望发行的 1 亿日元贷款，似乎在商谈的过程中受到了相当大的阻力。市场担心政府拯救面临重大危机的金融业时出师不利，使银行和证券股全面下滑。韩元的双重跌，使日本担心其出口将受到影响，而日本的钢铁出口公司的股价也全面退低。

J.P. 摩根和国际商业机器的业绩可能会受到亚洲经济风暴的影响的消息，使美国股市的投资气氛受到打击，道琼斯工商指数跌 70.87 点 (0.9%)，挂 7978.79 点。J.P. 摩根表示，亚洲的金融风暴对其第四季的盈利造成了相当大的影响，使其股价下滑 5 美元，收市报 117.875 美元。美国的科技股也全面下跌。亚洲股市的持续不景和对货币危机的担心的升级，使伦敦股市下挫了接近 1%，金融时报 100 股指数跌 46.4 点，挂 5130.7 点。澳洲投资人士担心美国股市走势不稳，以及亚太区货币继续大幅滑低，使澳洲股市也受影响，全普通指数今日跌 37.9 点，挂 2516.8 点。台北股票交易所加权指数跌 232.97 点，收市报 8270.58 点，下滑 2.7%。东南亚货币今日又面对抛售压力，使菲律宾股市也大幅滑落了 4.9%，马尼拉交易所综合指数全日重挫 97.21 点，挂 1875.63 穆迪投资服务公司认为韩国对外币贷款的需求远远超过已经公布的数字，今天再次调低韩国的债券和存款信贷评级、以及 31 家机构的外汇贷款级别。穆迪将韩国的外汇债券顶限从原来的 A-3 级，调低到 Baa-2 级，银行的存款评级从 Baa-2 级降低到 BA-2，短期外汇债务从“优惠-3”降低到“无优惠”。被穆迪调低外汇信贷评级的 31 家韩国机构中包括韩国商业银行、韩国兴业银行、韩国住宅商业银行、汉城银行、韩国发展银行、韩国第一银行、韩国长期信贷银行、浦山银行、韩国电信公司、韩国电力公司、LG-古德士石油公司、三星电器、现代汽车、项浦钢铁、汉城市政府和邱市政府等。根据国际货币基金组织发表的保密资料说，到 12 月初，韩国官方外汇储备为 240 亿美元，但是其中 170 亿美元已经作为韩国各商业银行外汇短期债务的抵押。国际货币基金组织报告说，韩国中央银行的短期债务数字远远超过原先的估计。原来估计韩国的短期债务大概有 650 亿美元，但实际上高达 1000 亿美元。这使市场人士担心，国际货币基金组织的拯救韩国金融危机计划提供的 570 亿美元，根本不足以解决问题。韩国政府已经命令几乎一半的韩国商业银行停业，这些银行以从事企业贷款为主，企业面临的财务危机拖垮了它们。

韩国财经部发言人说，政府今天决定要求国际货币基金组织最迟在本月底，送交韩国拯救配套第二部分贷款，共值 155 亿美元。该发言人说，鉴于市场情况紧迫，财经部长林昌烈和高级官员开会后，决定提出在本月底以前收到第二部分贷款的要求。国际货币基金组织已把第一部分 55 亿美元拯救贷款送交韩国，但从那时候到现在，韩元每天暴跌大约 10%，韩国中型

企业接二连三倒闭，股市更是一落千丈。财经部发言人说，该部也考虑向世界银行和亚洲发展银行申请紧急基金，协助复苏外汇市场。两家国际银行原先已答应拨款给韩国的拯救配套。与此同时，韩国各证券银行今天同意展期收回价值约 80 万亿韩元的企业贷款，协助防止越来越多公司倒闭。

中国外交部长助理陈健今天在特别召开的记者会上说，中国赞成东亚国家就金融问题加强合作。中国与亚细安国家及东亚国家将共同探讨如何保障东南亚市场区的金融安全和稳定。亚细安定于本月 15 日下午在吉隆坡举行亚细安 - 中国、日本、韩国 (9+3) 非正式峰会。他说，亚细安 - 中国、日本、韩国的非正式高峰会很重要，它不只有利于东亚发展，也突出了东亚在国际上正在扮演、将继续扮演的重要角色。

国际劳工组织警告，亚洲应准备应付当前金融风暴带来的社会动乱。该组织总干事昂塞纳警告，亚洲经济危机可能大大打击就业和工人福利。由于整个亚洲现有社会保护体系的弱点，失业人数激增可能对社会产生灾难性的后果。本区缺乏失业救济制度或方便重新受训和重新安插职位的机制，各国政府应该设立应付这种危机的正式机制。他指出：“全球化若造成社会日益缺乏公平，那么，它在政治上就站不住脚”。国际劳工组织也关注泰国等国削减教育支出的行动，担心这类行动可能迫使更多儿童加入劳工市场。

马来西亚副首相安华指出，金融体系的安全与稳健对国家太过重要，以致政府必须采取严厉措施，确保不会产生更大的经济问题。他说，国家的经济力量有赖于国家银行的管制体系，以及金融业的严厉纪律，“我们被逼马上采取‘苦药措施’自救，否则我们可能面对更大的问题”。另一方面，国会反对党领袖林吉祥促请政府加强银行及金融领域的透明度，并公布那些涉及合并的银行及金融机构的名单。他指出，尽管当局保证存款人存款的安全，但吉隆坡股市的金融指数却是继续滑落。他批评当局，包括中央银行仍然以“否认态度”看待这次的金融风暴。他昨日在国会参与 1997 年交易（修正）法案时指出，所有其他面对经济危机的亚洲国家都已度过首 3 个阶段，即震惊、愤怒与否认，并且进入最后一个阶段 - - 接受，以便让他们可以拟定一项理性的策略来克服经济风暴。“只有马来西亚，在经过 5 个月的经济危机后，仍保持在‘否认’阶段”。他说，内阁部长应该停止发表“政府政策没有问题”或一味指责（美国金融家）索罗斯是导致马国经济陷入危机的罪魁祸首。针对内阁与副部长减薪 10% 的决定，林吉祥认为，再加上各州首长与行政议员自动减薪，马政府一年也不过节省 200 万林吉特，这个数目与国家在这段时间所蒙受的损失比较，显得微不足道。他指出，副首相安华促请家长勿送孩子出国攻读第一学位文凭，以减少外汇流失。那么，“所有内阁成员、大臣、首长与州行政议员应该先以身作则，不送孩子出国攻读接受第一学位文凭课程”。

12 月 12 日：韩国第四大证券行东西证券的发言人说，该证券行在今天宣告破产，并且要求法庭接收其资产。东西证券在母公司极东集团宣布出售所有的子公司后，面对严重的资金流动问题。极东集团作出的宣布也引发了挤提现象。该发言人说，在过去一个星期里，证券行每天被提走的款项总数约 1670 万美元。他也把东西证券行的破产归咎于冻结的金融市场。银行在破产的商业银行停止运作后就不再贷款给证券行。东西证券向商业银行借贷的短期贷款总额达 1 亿 1100 万美元，占了它总债务的 40%。东西证券由于担保破产机构发出的债券而亏损了 5550 多万美元。另外，它也在股市损失

了好几百万美元。东西证券的资产总值 1 亿 6000 万美元。它是韩国一个星期内第二家破产的证券行。高丽证券公司上星期五刚刚成为金融危机的受害者。另一方面，联合通讯社今天也报道，三盛制药厂由于无法偿还星期三到期的 366000 美元的债务而宣告破产。报道说，该药品制造与供应商还欠下商业银行 3300 万美元的债务。它还向其他金融机构借贷了 777 美元。由于东西证券倒闭的消息，加上穆迪和标准与普尔个别调低韩国的信贷评级令韩国经济蒙上阴影，连续四天都跌到每日底限而被迫暂停交易的韩元，今天再创新低，一度跌到 1 美元兑 1891.40 韩元。为了制止韩元的跌势，韩国中央银行据说卖出了 2 亿美元，韩元最后回升到 1710，比昨天略高 0.6%。不过分析员对韩国每况愈下的外汇储备感到担忧。韩元虽然回稳，但是股票市场却进一步退低，今天猛跌了 7.1%。

美国昨天表示，它不愿进一步被拖入韩国日益恶化的金融危机。它促请韩国人民接受国际货币基金组织的拯救配套计划。美国财长鲁宾在全球股市因受亚洲金融危机打击而滑落之际发表谈话时，没有表示要再给予韩国支持。他说，韩国也没有再向美国提出要求。一些分析家说，韩国政府对两家银行不是进行清盘或下令它们与其他银行合并，这种做法破坏了与国际货币基金组织达致的协议。国际货币基金组织提出的拯救配套计划，将造成经济增长率降低和失业率可能增加，给韩国人民带来痛苦，因此这项计划已受到批评。虽然韩国官员表示贷款已足够，但一些分析家相信，汉城需要更多的援助。ING 霸菱说，国际货币基金组织应当把它提供给韩国的援助配套贷款增至 800 亿美元，才能抵消亚洲金融危机对全球流动资金的影响和防止通货紧缩。

韩国财政部说，到今年年底，韩国的可使用外汇储备金大约是 32 亿美元。这比韩国在 12 月 2 日向国际货币基金组织呈报的 60 亿美元以及在昨天宣布的 100 亿美元来得少。根据国际标准，韩国年底的外汇储备金已经陷入危险的低水平。不过该数额还是比国际货币基金组织预测的 20 亿美元来得高。财政部说，韩国政府正考虑明年初在海外发行本身的外汇债券，以便获得急需的美元。韩国央行说，它会把 56 亿 5000 万美元注入金融体系内，以解决 14 家商业银行停止运作后所带来的资金短缺问题。

日本股市跌破 16000 点，日经指数今天退低 145.85 点 (0.9%)，以 15904.30 点收市。经纪商说，韩国的经济情况非常难以捉摸，因此经纪商并不认为，日本政府下星期即将宣布的经济配套能刺激市场上涨。香港股市今天止跌回升，尽管恒生指数一度滑落 2.9%，但指数到尾市时报 10614.66 点，上涨 194.44 点 (1.9%)。在市场交投薄弱及韩元弥漫悲观情绪下，续有美资行在伦敦及香港汇市沽售现货与三、六个月远期港元，虽然沽盘止于二、三亿美元的规模，但长期港元拆息全面扫高两厘半。香港金管局在美电接近 7.75 水位时表现相当“克制”，未觉显著干预行动。消息说，金管局总裁任志刚上周初与学界证券及银行界开会时，回应与会者有关何时“出手”捍卫汇率，曾表示下一潮未必在 7.75 干预，以免市场有所期待。业内人士指出，交易员可能担心当局不会在 7.75 干预，故不排除有沽盘测试港汇关口水位。消息人士说，昨晚有美资行在伦敦大手沽港元现货，由汇丰银行“接货”。马国股市续跌，闭市综指：574.92 点。跌 14.26 点。海峡指数再落 31.30 点。

亚太区域货币风暴仍旧是市场焦点所在。由于韩元、印尼盾、菲律宾

比索等区域货币继续猛泻，进一步打击投资者的信心，所以许多主要股市也纷纷下跌。一名交易员说，前天的货币跌得“乱七八糟”的，金融市场非常不稳定，看不出有什么起色；“进出口、国内生产总值、公司盈利预测等都与汇率息息相关，汇率一天不呈稳，什么经济展望都很难说”。他的这番话无疑反映了市场人士目前的情绪——七上八下，被汇率“牵着鼻子走”。亚洲最新一轮的经济动荡很可能影响美国公司的盈利，美国蓝筹股在这不利的新因素刺激下，连续第4个交易日下跌。华尔街股市昨天滑落129.80点(1.6%)，闭市报7848.99点。伦敦股市退低94.8点(1.9%)。伦敦时报100指数昨天下跌至一个星期来的低水平，闭市报5035.9点。澳洲股市全普通指数今天闭市报2494点，续跌22.8点(0.9%)。台湾股市今天先跌后起，经纪商说，台湾市场星期五较早时退低，但后来投资者的信心重燃，撇开对韩国金融风暴加剧的关注，因此推高了台湾股市，加权指数最后上扬127.69点(1.54%)，收市报8398.27点。由于接到纽约股市、邻近的亚洲市场以及本身比索下跌的“讯号”，菲律宾股市也应声而跌，马尼拉股票交易所综合指数今天滑落20.89点(1.1%)，闭市报1854.74点。泰国证券交易所指数今天下跌3.12点(0.84%)，闭市报368.39点。

以整个区域来说，亚洲的货币问题不但不见平息，反而加剧。尽管韩国获得国际货币基金出手相助，但其经济问题似乎更为棘手，导致亚洲区域货币与股市再掀跌风。

据一名基金经理说，亚太区域目前正进入第二轮的货币危机。跌势尤甚的韩元已引起人们对韩国这一电子产品出口国的经济前景。经济师指出，韩国可能将被逼削价来求存；“我们不知道韩元在哪一个水平见底，它越陷越深，晶片或印制电路板的价格就会出现越多的(下调)问题”。这一消息，加上美国电子公司陆续传出盈利受损的报告，对亚洲电子股带来一定的冲击。

由于韩国经济危机持续加深，加上大陆金融环境也不安，台湾经济部长王志刚上午表示，韩国及大陆经济情势的最近演变，台湾经济已无法置身事外，经济部不愿坐等风暴波及台湾而出现措手不及，决定在下周召开台商、学者及专家共同研商，以因应变局。王志刚说，目前大陆外债高达1200亿美元，而正进行中的金融改革及因应东南亚金融风暴作法，可能波及大陆台商的生存，台湾已不能再“隔岸观火”了。王志刚说，在因应变局上，台湾经济基本面很好，而台方最大本钱也是外债少。

日本报章今天报道，已经倒闭的北海道拓殖银行所蒙受的亏损，很可能比其资本基础多出近1亿日元。

最新的一项调查显示，新加坡已经取代香港，成为经商环境最佳的亚洲地点。伦敦的“经济学家情报单位”(Economist Intelligence Unit)的调查显示，在92至96年期间，香港被列为经商环境最佳的亚洲城市，今年却退居第三位，被列在新加坡和纽西兰之后；而这样的排名将持续到2001年。新加坡和纽西兰都在这次的排名中各升一级，但新加坡工业地的费用仍最高。经济学家情报单位的发言人阿斯顿(Adam Aston)解释说，香港从榜首滑落，并不是因为它在今年经历了很大的转变。强劲的经济增长、低税率、房地产权和自由贸易将维持现状，不过，他说，商人面对的风险是中国不会履行维持香港自由的承诺，而政府出面干预会越来越普遍。相比之下，在接下来的5年内，新加坡料将继续高居榜首，得分也将在经商环境的改善中增

加”。这项调查也预测，虽然排位下跌，中国的经商环境将在接下来的 5 年内稍微改善。在保护国内工业免受竞争的同时，中国政府将继续鼓励海外投资。逐渐改革和开放的政策将继续进行，但政治风险使经商的前景蒙上阴影。阿斯顿说：“中国、印尼、泰国和越南缺乏政治深度和机构，以解决经济和社会问题，所以政治风险很大。如果想维持有利的经商环境，它们得在这几方面作出改善。澳洲在这项调查中排名第 4 位，而马来西亚、日本、台湾、韩国、泰国和菲律宾（依序）都被列在首 10 位。

12 月 13 日：泰铢跌至 44 铢兑一美元的新低点，韩币的汇率也跌至 1891 韩元兑一美元，而印尼盾则跌至 5150 盾兑一美元。自金融危机在 7 月爆发以来，泰铢兑美元的币值已跌了 84%，印尼盾则跌了 103%，而韩元则跌了 94%，马来西亚的林吉特已跌了 50%。

韩国中央银行董事郑奎永今天说，韩国目前到 12 月底到期的短期债务，介于 140 亿美元至 150 亿美元。他说：“所有金融机构在 12 月 15 日至年底必须偿付的短期外债，介于 140 亿美元至 150 亿美元”。他指出，截至月底为止的“可用”外汇储备金大约 200 亿美元，包括向国际货币基金组织借到的 90 亿美元、亚洲发展银行的 20 亿美元和世界银行的 20 亿美元。他说，在年底以前，韩国将可动用这笔外汇储备金的 160 亿美元来偿债和支付贸易合同，剩下 40 亿美元备用。他指出，中央银行将继续进入外汇市场干预，支撑韩元。他说：“跟国际货币基金组织签署的协定包含这项条件，即汇率波动太大时，（中央银行）可以进场干预。韩国央行在昨天捍卫韩元。这是自上个月 30 日以来的首次行动。

美国昨天表示不会提早发放它所承诺给韩国的 50 亿美元贷款。美国财政部女发言人克劳福德说：“韩国当然希望我们提早发放贷款，但目前这是不可能的事”。美国已同意提供作为第二道防线的贷款。美国、日本、英国、法国和德国等国答应提供的第二道防线贷款总额超过 200 亿美元。如果国际货币基金组织、世界银行和亚洲发展银行提供的约 350 亿美元拯救贷款不够用，韩国才可动用第二道防线贷款。韩国 YTN 电视台今天报道，上个月韩国国际收支经常项目取得 5 亿美元盈余。这是自 1993 年 12 月以来，韩国国际收支经常项目首次取得盈余。

亚洲金融危机已促使国际货币基金组织总裁康德苏要求增加该组织资金 1600 亿美元。康德苏要求基金组织董事部把该组织 2000 亿美元的资金基础调高 70% 至 80%，而不是该组织 9 月在香港举行的年会商定的 45%。康德苏警告董事部，基金组织的财务状况自 9 月至今显著欠佳，特别是因为它准备为韩国提供 210 亿美元贷款。康德苏表示，亚洲危机显示基金组织需要安排更大笔贷款。该组织正发放 172 亿美元贷款给泰国；超过 100 亿美元贷款给印尼。康德苏要求基金组织成员国提高认缴份额的建议之议案文本，将在本月底之前发给成员国，届时必须获得 85% 的表决权持有国同意才能通过。成员国的表决权是经过加权的，即认缴份额越大，享有的表决权就越大。据说，美国、加拿大和英国反对这个建议，它们有足够的表决权阻止议案通过。

各国代表在日内瓦进行 5 天筋疲力尽的谈判后，今天达成全球金融服务业自由化的协议。这项协议涵盖总值 58 万亿美元的证券管理、银行贷款与保险业，将使金融服务业开放到空前的水平。59 个国家同意在其国内设立子公司或分行的外国银行，外国人可持有 100% 的股权，44 个国家同意在

其国内设立子公司或分行的外国证券公司，外国人可持有 100% 的股权，52 个国家也答应让外国公司广泛地参与保险业。这项拆除金融服务业贸易壁垒的协议必须在 1999 年 1 月 29 日之前由各国国会完成核准程序，并于 1999 年 3 月 1 日开始生效。美国总统克林顿欢迎世贸组织达成的协议。他说它将改善美国进入世界金融服务业市场的情况。他说：“最近东南亚发生金融危机，有那么多国家选择向前迈进而不是打退堂鼓，并进一步开放它们的市场，这是特别令人感到鼓舞的成就”。欧盟贸易专员布里坦爵士说：“这是对整个世界和世贸组织非常好的协议，它将能促进世界经济成长，协助恢复对东南亚国家的信心”。美国证券业协会发表声明说：“我们欢迎这项协议，它将在全球范围内，加速朝向进一步以市场为导向的金融系统的趋势”。大多数亚洲国家，包括陷入金融危机的韩国、泰国和印尼，都同意进一步开放市场。但埃及驻日内瓦大使扎赫兰说：“事实上这只是单程交通。大多数发展中国家将开放它们的市场，但它们大多数无法在工业国市场竞争。工业国将进入我们的市场，我们却无法打进它们的市场”。

马来西亚财政部长安华发表与首相马哈蒂尔迥异的谈话，说马来西亚应在自己身上找出金融市场问题的原因。安华说：“我们面对问题，但这并不完全是外人的错，也是我们的错。这并不是责怪任何人的时候，而是要纠正现况的时候”。马哈蒂尔曾重复指责货币投机客，包括金融家索罗斯导致林吉特贬值。12 月 11 日，马来西亚则指控以巴黎为基地的新加坡里昂信贷证券公司涉及股票卖空活动，成为马国自从今年 7 月股市下跌以来，首次采取法律行动对付外国证券公司。在这事件之前，马哈蒂尔采取了一项四个月之久的反外国投资者运动；他重复的指责这些外国投资者摧毁这个区域的经济。林吉特兑美元的汇率，今年贬值了 34%，使它成为世界上表现第六差别的货币。

与近年的亚细安峰会比较，今天起在吉隆坡举行的第二届亚细安非正式峰会因东亚发生货币与金融危机，而将在较特殊的情况和气氛下举行。亚细安政府首长在过去几届的峰会上，都是以乐观的态度去展望亚细安的前景，并在这样的前提下讨论区域安全与经济合作，以及贸易与投资自由化课题。今年的峰会原本也不例外，因为这是亚细安组织扩大之后举行的第一次峰会，中国、日本和韩国的政府首长也首次受邀。预料在这次峰会上，亚细安各国政府首长所开出的最关键药方将是如何恢复全世界对本区域的信心。亚细安各国已经纷纷开始实行具体的措施，以整顿国内的金融秩序。泰国和印尼已接受了以国际货币基金组织为首的国际金融援助，并开始履行援助配套中所定下的计划，致力进行经济重组。菲律宾已正在实施经济改革，而马来西亚也在上个星期先后宣布了紧急经济措施和一系列的开源节流计划。这些行动显示了亚细安各国在整顿本身经济方面所作出的努力，目的就是恢复外资对它们的信心。

12 月 14 日：基金经理说，在韩国总统选举中获胜的候选人，如果重新谈判国际货币基金组织安排的 570 亿美元拯救配套，将带来灾难性的后果。邓普顿·富兰克林投资公司市场主任奥尔克罗夫特说：“如果获胜的候选人要求重新谈判，你将看到韩国作为一个独立国家的末日”。韩国财长林昌烈表示，韩国将全面遵守国际货币基金组织列出的条件，以确保经济危机将很快结束。他说：“我们对国际货币基金组织要求落实这些条件的承诺，没有任何保留意见，同一些负面的报道刚好相反，韩国答应办的事都

按计划进行，一些还提前进行”。

马来西亚副首相安华今日对世界贸易组织达成环球金融服务业自由化的历史性协议表示欢迎。但他说，马国必须优先确保当地公司具备竞争能力，有鉴于此，马国可以稍微放缓落实贸易自由化原则。外交部长阿都拉说，国际货币基金组织为拯救东亚经济体所提供的药方，并无法改善情况，因此本地区必须加强贸易及采取其他步骤来解决问题。他以一种常用的止痛药“班纳多”(Panadol)为例说：“也许你不能随便配给每人班纳多，一些人也许对它敏感，以致病情恶化……本区不同国家仍然可扮演不同的角色来改善经济情况”。他指出，国际货币基金组织的药方——普遍上是以节约措施来换取紧急基金——显然无法像墨西哥或其他面对金融危机的欠债国那样，在亚洲起作用。阿都拉说，马哈蒂尔所提倡的“购买亚细安货物”的建议或许是其中一种缓和亚细安金融危机的方法之一。“我们必须确保亚细安成员国之间的贸易持续不断，在目前的货币危机下，成员国之间的贸易绝不容停顿。我们不希望看到情况一步一步恶化”。

美国副财长萨默斯昨天说，刚达成的环球金融服务业自由化协议，应能促进私人资金流入因陷入经济危机而正在挣扎的亚洲国家。他对记者说，102个国家参与谈判所达成的拆除金融服务业贸易壁垒的协议，是对动摇亚洲市场的信心危机所作的“重要反应”。他说，在目前局势下，恢复私人资金的流动比增加公共资金的流动还来得迫切。萨默斯说：“这项协议及其所包含的承诺，应能对恢复信心作出重要的贡献，它将对私人资金的流动起着催化作用”。他还说，美国相信国际货币基金组织目前的资本足以支付它不久前与多个亚洲国家达致的拯救配套计划的成本。国际货币基金组织现在拥有2000亿美元资本。他认为首要急务是除了美国和多个国家已经同意的480亿美元紧急拯救基金外，还要批准增添额外资本。

泰国财长塔林已呼吁美国及其他发达国家出面拯救亚洲经济。他说，如果美国不伸出援手，整个区域将会垮下来，这样一来美国的经济也将受影响。

亚细安 - 中国的“9+1”峰会即将召开。中国外交部发言人沈国放说，希望各国能够就金融危机这个课题以“非常松散”的机制化方式去展开进一步的交流，以加速解决这次危机，而中国也愿意参与这些交流。中国外交部副部长助理陈健说，中国方面希望这次会议能有助于东亚地区建立一个相互补充、互不排斥、开发和合作的平衡发展机制。菲律宾外长西阿松说，中国的参与很重要，因为它能帮助本区域的“安全和政治形势”稳定下来。泰国副首相兼商务部长苏帕猜说，中国能在何种程度上参与，这将是一个“关键的问题”。他说：“中国在流动资金方面能发挥关键作用。中国可以通过继续开放市场来提供帮助”。日本首相桥本龙太郎在飞往马来西亚途中对记者说，日本将继续对发生金融危机亚细安国家提供支持，但这种支持只能在国际货币基金组织的框架内进行。

12月15日：今日亚洲的重头戏从东北亚的韩国，转移到了问题重重的印尼。印尼盾今天再跌13.3%，下滑到1美元兑5800印尼盾，林吉特今天下跌至1美元兑3.9200林吉特的新低水平，而新元也在亚洲交易时段跌破1.6700的水平，伦敦开市后继续滑落至1992年3月以来的最低水平，1美元兑1.6878新元，在本地闭市时，1美元兑1.6745新元，下跌了1.5%，泰铢跌破1美元兑45泰铢之后就不断下跌，一度跌至47.30，最后以47.00

收市，全天跌 4.4%。在菲律宾，比索两度跌破波动范围，最后以 1 美元兑 38.853 比索的新低收市。在韩国，中央银行据说在市场注入了大约 68 亿美元，上星期跌了 36% 的韩元今天大幅度反弹，以 1 美元兑 1563.9 韩元收市，回升 8.5%。

亚洲货币风暴继续冲击印尼盾等货币，使香港的股价在早盘升高后又回跌。恒生指数全日下跌 179.51 点 (1.7%)，报 10435.15 点。市场担心，区域货币继续受到攻击时，港元也可能成为下一个受害者。澳洲股市在期货市场的带动下，稍有上升全普通指数全日起 6.9 点，挂 2500.9 点。台北股票交易所加权指数全日下挫 102.39 点 (1.23%)，收市报 8241.49 点。马尼拉交易所综合指数跌 35.07 点 (1.9%)，挂 1819.67 点。曼谷股市无力回升，证券交易所指数仅微升 0.66 点，收市报 367.73 点。东京股市今日略微升高。但上升的势头仍在区域金融危机的阴影下受限制，日经指数全日仅升 5.09 点，收市报 15909.39 点。隆股市今日下跌，闭市指数 558.47 点，跌 16.45 点。

日本首相桥本龙太郎今日批准发售总值 760 亿美元的国家债券，以稳定日本陷入困境的金融体系。桥本上周曾表示，这项提议跟政府避免发售债券和缩小庞大预算赤字的政策并没有互相抵触。经纪商说，投资者对提议的庞大发券量感到惊讶。一名经纪商说，投资者以为政府不会考虑动用这样庞大的资金来改善经济。一名银行分析家说，这个经济拯救计划并没对症下药，问题的根源是日本有太多家银行。他认为，政府应该让市场淘汰基础软弱的金融机构，然后才动用公共基金偿还债务。

中国副总理兼外长钱其琛今天说，中国正在考虑为面对金融危机的印尼提供财务援助。他说，中国对最近发展金融危机的东南亚国家的处境表示同情，除了国际货币基金组织为一些国家提供的资金援助外，中国也为它们提供一些援助，如中国已为泰国提供了财务援助。关于香港也受金融风暴波及，中国会否同意设立亚洲基金，以协助受影响的国家时，他说，这次的金融风暴是波及了香港，并且导致香港股市暴跌。他说，基本上，香港的经济基本因素仍然很强，而不需要中国的援助，而且香港也无意改变它的港币币值，同时也不需要设立任何基金来协助它。他说，中国强大且稳健的经济发展将协助香港的经济繁荣。

日本首相桥本龙太郎今天同马来西亚首相马哈蒂尔会晤时，不同意后者认为国际货币基金组织贷款条件过于苛刻的说法。桥本龙太郎告诉马哈蒂尔：“国际货币基金组织必须附加贷款条件，否则它就不会提供贷款，这是基本原则”。马哈蒂尔告诉桥本龙太郎：“对于国际货币基金组织施加的贷款条件，有各种各样的意见”。马哈蒂尔说，他有这样的印象：“国际货币基金组织并没有足够的运作效率”。桥本说，他同亚细安、中国和韩国领袖会晤后，才发现亚洲货币危机竟那么严重，这使他感到意外。他对记者说：“亚洲货币危机比我想象的还严重得多”。他补充说：“半年前，我们或许能说 20 世纪是亚洲告别殖民统治及从战争废墟中复苏的年代，但现在我们不像半年前那么有信心了”。

韩国家庭主妇担心金融危机导致物价高涨，纷纷抢购粮食，导致超级市场缺货。南部城市光州京边超级市场一名高级职员说：“我们面临缺货问题，主要是白糖、面粉和咖啡”。需求最殷切的货项包括白糖、快熟面、食用油、肥皂和罐头食物。这些货品不是进口的，就是以进口原料制造。价格俱

乐部雇员金基弘说，有些粮食的销售量比平均数多出一倍。他说：“眼光短浅的顾客大量购买，可能影响日常必需品售价的稳定，甚至导致惊慌抢购”。韩国电视台昨天拍摄全国各地超级市场货架空荡荡的样子。一名刚从美国公干回来的韩国妇女说：“我今早到超级市场想购买白糖，但糖卖完了”。她说：“超级市场人很多，人们似乎大买特买。有些货架完全空无一物”。有些超市竖立告示牌，说明每一种货品每人只准购买一件。

世界银行首席经济学家斯蒂格利茨说，虽然韩国股市和币值最近双双滑坡，但国际投资家最终会明白韩国的经济依旧充满活力。他说：“世界银行决心支持韩国经济说明我们承认韩国经济在将来会强劲增长”。

亚细安政府首长们今天在亚细安非正式峰会上呼吁主要的工业国，如欧洲联盟国家、日本和美国与国际货币基金组织同心协力，紧急解决当前的危机。首长们也要求国际货币基金组织加快对环球金融市场结构及短期的资本流通问题进行深入的研究与分析，并建议能立即稳定货币的方案与金融政策，以加强亚细安国家应付因经济自由化而引发的问题的能力。他们也吁请国际社会采取措施，强化国际货币基金组织应付金融危机的能力，并且支持辅助货币基金组织的各种金融安排。此外，首长们也在最近成立的亚细安中央银行论坛的基础上，赞成设立一个由亚洲发展银行协助，并设有永久秘书处的特别委员会，以加强和国际金融机构的合作，共同制定区域金融监管机制，从而避免货币危机重演。

马来西亚首相马哈蒂尔今天说，东南亚国家的银行必须同亚洲国家的其他银行挂钩，以便在全球金融业开放的情况下，同大银行展开竞争。他对记者会说，亚细安同中国、日本和韩国对话伙伴国举行扩大峰会时，讨论了银行业问题。他说：“东南亚的银行都是小型银行，它们扩充营业的能力是相当有限的”。

12月16日：韩国财政部昨天宣布，政府将售卖一家陷入困境的商业银行，并发行100亿美元的国家债券，同时取消韩元兑美元10%的波动幅度。消息传出，韩元对美元的比价急剧上升，股票交易市场也在今天开市后的几分钟内上涨7%，显示了韩元的有力反弹。韩元在过去一个月内与美元的汇率跌了50%，10%的波动范围阻止了韩元寻找它真正的市场价格，在昨天宣布开放韩元市场后，韩元闭市价报1美元兑1563.90韩元，开市时则为1690韩元，今日开盘时为1美元兑1400韩元，亚洲闭市时则为1425韩元。韩元回升的另一个重要因素是政府在金融系统投入了66亿美元的资金。一名在香港的分析人士认为，如果没有售卖银行和发行国债这两个决定的先行公布，政府是不会宣布开放韩元市场的。

有分析员表示，韩元的自由交易有利于韩元的长期稳定，但在短期内可能会增加不稳定性。市场交易员说，韩国的出口商已纷纷将美元脱手，在这之前的几个星期，他们一直在等待韩元达到最低点。分析员普遍相信，韩国政府开放韩元市场的举措，很有可能说服国际货币基金组织发放第二期援救金。而韩元的继续回升也有赖于援救资金的投入。据《韩国先驱报》今天报道，韩国财政部长林昌烈说，政府决定售卖银行，表示了愿意遵循援救金包裹的附带条件，并希望信贷评估机构能因此提高对该国金融机构的评价。韩国第一银行和汉城银行是韩国银行中负债最重，处境危急的两家，政府打算把其中的一家卖给外商，这也是国际货币基金组织及一些外国分析员的建议。林昌烈还透露，财政部将大幅度提高外汇储蓄的利率，由原先的6.5%

提高到 9%。同时将国家利率的顶限由 25% 升到 40%。财政部的官员们说，韩国 11 月份的国际贸易经常帐目出现 6 亿美元（约 10 亿新元）的盈利，这是 4 年多来的第一次盈利，政府因而大受鼓舞。

韩国的金融系统略微稳定下来，使纽约股市的信心增强，股价昨日涨 1.1%。道琼斯工商指数升 84.29 点，挂 7922.59 点。伦敦股市可能正在进入传统的年底涨潮。银行股和石油股昨日推动指数上涨 1.5%。金融时报 100 股指数升 76.6 点，挂 5121.8 点。澳洲股市在伦敦和纽约隔夜市场的带动下，稍有上升，工业和资源股都受到支持，全普通指数全日涨 13.2 点，挂 2514.1 点。尽管纽约股市上涨以及韩国金融情况好转，台北股市仍旧对前景感到不乐观，使台湾股市先升后降，股票交易所加权指数全日下挫 47.84 点（0.58%），收市报 8193.65 点。菲律宾比索今日继续保持疲弱，过低的汇率使马尼拉股市今日出现沽压，马尼拉交易所综合指数跌 18.29 点（1.0%），挂 1801.38 点，比索的汇率曾创下 41.5 兑 1 美元的低点。曼谷股市回升 0.7%，证券交易所指数升 2.55 点，收市报 370.28 点。泰铢今日的汇率曾一度跌破 49 泰铢兑 1 美元的新低点。对日本政府将推出的经济复苏措施，东京市场的看法乐观，使股市今日有所升高，日经指数全日稍微攀高 75.82 点，收市报 15985.21 点，指数今日曾一度上涨到 16130.37 点的高水平。海峡时报工商指数在货币的跌势下继续溃退了 38.89 点（2.4%），收市报 1561.75 点。亚太区域的货币仍在疲弱状态。印尼盾在亚洲市场曾一度创下 5905 盾兑 1 美元的新低但过后回弹。新元在亚洲市场跌落到 1.6980 兑 1 美元的最低点，是过去 5 年多来的最低。而本地的利率也在升高，今天的三月银行同业拆息率从前天的 7%，上升到 8%。整体股价指数跌 5.02 点，报 414.48 点；金融指数损失惨重，全日跌 10.87 点（2.3%），挂 453.09 点。吉隆坡综合指数今日落 14.16 点（2.5%），报 544.31 点。恒生指数全日下跌 88.77 点（0.9%），报 10346.38 点。全场成交量达 77 亿港元。由于基金经理在年底结帐的缘故，市场的交易非常少。交易员预料港市将保持在 10000 点至 11000 点的水平间。香港的银行同业拆息在港币可能受到冲击的担心下，仍保持在高水平，使市场的忧虑更甚。

日本执政党自民党今日批准 770 亿美元的拯救配套，来协助国家金融体系运作。另外，政府也通过了大幅度削减公司税的议案。这是自民党 3 个月里所提出的第 3 个配套。采取的新措施包括：成立有政府背景的储蓄保险公司，发行总额 10 万亿日元的国家债券，该公司专在金融机构倒闭时，为客户投资的存款提供保障。怡富证券的一名高级经理说：“之前的两个配套并没有发挥作用，所以很难对第三个配套感到乐观。”但 CMA 的基金经理却说：“市场欢迎自民党的金融稳定措施，银行股的上涨就是基于这个原因。”山一证券行属下的山一房地产公司今天申请破产。这是山一证券行联号下首间破产的公司。这家房地产公司欠下约 3350 亿日元的债务。山一房地产公司于 1960 年成立，全年营业额达 130 亿日元。

日本首相桥本龙太郎今天在亚细安和日本的非正式首长峰会中宣布，日本将降低官方发展援助计划项目的贷款利率，同时设立一笔 180 亿美元的贸易保障信贷基金，让那些受金融风暴影响的亚细安国家从中受惠。

亚细安和日本今天在峰会过后发表联合声明，表示愿意加强双方在各领域的对话与合作。双方的经济合作将注重：探讨渗入市场和工业结构性调整等课题，使亚细安和日本之间的贸易取得平衡增长；促进日本对亚细安的

科技转移；通过发展基本设施、加强附属工业、将中小企业现代化以及发展人力资源等方面，提高亚细安的竞争力；推广区内的宏观经济和金融稳定；推广和支持区域合作计划，尤其是在湄公河流域一带；加强日本 - 亚细安发展圆桌会议和柬埔寨、寮国与缅甸工业合作小组等等。双方同意，亚细安自由贸易区和亚细安工业合作计划的稳定和全面实行将加强亚细安经济体之间的联系，并促进它们作为投资与生产基地的竞争力和吸引力。双方也表示将致力开放贸易。

日本三和银行总裁今天说，三和银行和美国的美林集团正考虑投资日前宣布倒闭的山一证券公司。三和银行是日本名列前茅的城市银行，它表示对收购山一投资信托管理公司有兴趣，希望藉此将银行的业务扩大到证券业。

美国标准普尔信贷评级公司今天说，它将再次调低印尼四家银行的信用评级，反映出印尼盾大幅度贬值后市场对印尼银行系统的担忧。标准普尔早些时候，已经给予印尼中央银行、以及印尼的三家私营银行，即金融银行（BankDanamon）、印尼国际银行和大众银行（BankUmumNasional）“负面的信贷评级”。

泰国面临现金短缺的出口商，需 800 亿泰铢的注资，来协助他们度过泰铢剧降所造成的清偿危机。泰国的出口商曾埋怨，虽然他们接到海外的订单，可是却缺少足够的营业资本来达到生产需求，因为国内银行已经终止贷款给他们了。自 7 月 2 日泰铢狂泻以来，泰国出口商就得面临成本增加的问题。但是更严重的问题出在商业银行拒绝提供贸易信贷。

台湾经建会主委江丙坤认为台湾是受金融风暴影响最小，新台币现在是超贬，专家预测明年新台币能维持在 30 元到 31 元兑换一美元的汇率，则物价上涨幅度可保持在 3% 以内，物价波动不大。自今年 7 月东南亚的金融风暴以来，台湾所受的影响有限。他说，日本采用宽松的货币政策，韩国企业负债过高，都已显现泡沫经济的后果。台湾经济自由化高，尊重市场机能，在亚洲四小龙中，虽然不是经济成长率最高，但最稳定，每年都维持一定成长，充分表现“行稳致远”的特色。目前香港因使用人民币而保持汇率稳定，但未来是否会在出口压力下，采取贬值政策，值得注意。明年台湾经济仍能维持 6% 的成长率，但明年出口将会稍减。目前调查各大厂商，明年接到的订单数，减少的比增加的多。

中国、日本和韩国领袖今天分别和全体亚细安政府首长举行峰会时，一致表示对东南亚国家的经济前景充满信心。他们认为亚细安国家的经济基础稳固，并且确信东亚地区仍将是世界上经济增长最快速的地区之一。江泽民主席告诉亚细安首长，中国目前正在积极研究参加亚细安投资区和亚细安工业合作计划，以鼓励国内有实力的企业到亚细安投资。中国决定不使人民币贬值，避免了亚细安国家在面对货币与金融危机之际，面临新的竞争压力，以致妨碍经济复苏。在峰会后举行的记者会上，中国副总理兼外交部长钱其琛也否认了中国将通过给予出口补贴的方式，来增强出口竞争力的说法。他说，中国可以通过提高出口产品的质量和降低成本等途径来维持竞争力；此外，中国也可以采取其他有效的措施去扩大出口，这包括使投资者在中国的投资得到保障，以维持它对外资的吸引力；中国对东南亚货币危机深表关注，因为东南亚国家的经济不稳定，也将影响中国的经济发展，一方面失去东南亚这个重要的出口市场，一方面也失去这个外资来源。

马哈迪首相透露，亚细安与东北亚领袖在昨天和今天举行的峰会上，探讨了亚细安国家的货币因受到货币危机冲击，对美元的币值大幅度下降的情况下，改以区域内国家的货币进行区域贸易的可能性。此外，为免将来继续受到对美元币值大幅度波动的冲击，这些领袖也探讨了让欧元和日元等成为主要的国际货币，使支付进口货的货币多元化的可能性。不过，他们并没有对此提出任何建议，而是决定指示各国财政部长进一步讨论国际货币多元化所可能产生的影响。针对以本区域货币进行区域贸易的可行性，菲律宾总统拉莫斯受访时说，任何支付方式都是值得探讨的，何况一些国家直到现在还在进行“易货贸易”。

12月17日：日本首相桥本龙太郎今天宣布，在截至明年3月的本财政年度削减所得税2万亿日元，以刺激萎靡不振的经济。他说：“鉴于当前的经济状况，我们必须采取非常措施”。他指出，执政党自民党前天商议的稳定金融体系计划，打算由政府发出10万亿日元的公债，上述减税额是最优先的项目。受这一消息的刺激，股市和日元纷纷回升，日经指数在今天中午闭市时就上升了513.89点或3.2%，达到16499点，其间曾一度高达16816.28点；日元与美元的汇率在上午10点为131.43日元，一小时后就下降到128.98到129.03日元之间，在亚洲闭市时，日元报126.80兑1美元，涨3%。朝日银行的一名交易员描述说，交易所一片混乱，到处是外国投资人士忙着抢购日元。日兴研究中心的一名研究员认为，政府的这一举措已驱散了长久以来，股市下跌在人们心头造成的阴影。从现在起，市场将开始确定所得税削减对经济的影响。但也有一些分析员对这一措施能否真正刺激日本经济的全面复苏感到怀疑。大和证券的投资策略分析员说：“这个消息相当出人意料之外，但还不足以将日经指数扶高到18000到19000点的水平”。野村证券的分析员也认为，市场上的吸购不会持久，而政府要真正解决问题，应当从信贷紧缩的问题开始。

随着日本和中国建议协助面对经济问题的东南亚国家，以及日本政府大幅削减所得税以及中央银行干预币值，给日元带来回升动力，并刺激亚太区多数货币相继反弹。亚太区多数股市除菲律宾外，都出现腾升的局面，涨幅介于0.5%至3.8%之间。印尼股市涨3.8%，韩国皆涨3.5%，香港3.3%，马来西亚2.3%，台湾1.9%，泰国1.2%，新加坡0.5%。新元在亚洲闭市时报1美元兑1.6780新元，较昨日闭市时涨0.6%。印尼政府宣布苏哈多总统将在今日恢复办公，使印尼盾停止再创新低。苏哈多的健康因素，是这项货币一周来下跌的主要动力。印尼盾在亚洲闭市时报5500兑1美元，仍较昨日闭市时的5375盾跌2.3%。菲比索今日一度以41.60兑1美元再创新低，但在菲律宾央行扬言要注入1亿5000万美元扶盘后便出现反弹，在亚洲闭市时回升到39.77比索，较昨日闭市时比索涨1.1%。林吉特在亚洲闭市时报3.8450兑1美元，涨0.9%；泰铢报46.65，涨1%；新台币报32.52，涨1%；韩元报1485，跌3.4%。

在亚洲金融风暴肆虐，并有新迹象显示美国通胀受到控制之际，美国联邦储备局在昨天举行的今年最会一次政策制定会议上，宣布主要利率保持不变。美国央行此举在许多人意料之中。根据这项决定，对全美贷款利率起决定作用的联邦基金利率保持在5.5%。央行提供紧急贷款给商业银行所计算的贴现率则维持在5%。

泰国警方和金融当局今天警告货币投机者：如果他们损害国家的利益，

当局将采取严厉行动对付他们。曼谷的英文报刊今天报道，进出口商、商业借款者和商业银行已接到通知：当局不能容忍不负责任的货币交易行径。泰国中央银行已要求商业银行和金融公司，呈报货币交易的记录。与此同时，最受人尊敬的一名警方人员已被委任负责监督不寻常的货币交易。财政部的一名官员说，秘藏美元作投机用途的商人，属于坏人，决不能给予饶恕。出入口商已受到警告，如果他们的行动被认为危害国家的利益，当局将会审查他们的帐目。财长塔林呼吁泰国人不要为了迅速获得利润而从事泰铢的投机活动。他说，如果泰铢进一步滑落，中央银行没有足够的外汇储备金来扶持泰铢。在当地一家银行的助理经理预测泰币的汇率可能跌至 50 铢兑一美元之后，财长塔林立即请求金融分析家不要随便谈起币值会再下跌。另一方面，泰国政府已誓言，要取缔那些利用法律漏洞运出黄金到海外套卖黄金买美元的人士。电视台说，有些泰国人把黄金运出海外套卖买美元，然后他们又利用泰铢兑美元的疲弱汇率赚钱。据报道，最近有一公吨黄金由曼谷廊曼机场运往新加坡。

印尼陆军参谋长维兰托表示，武装部队已经作好准备，以应付由于金融危机而可能发生的动乱。他也呼吁民众不要轻信各种谣言。维兰托说：“请相信吧！武装部队已作好准备，以应付可能发生的事”。

《第二冲击波》—第二波风暴

东南亚再掀飓风

东南亚金融市场经过 7、8 月的震荡后，进入 9 月，金融形势开始回稳。9 月中旬，世行会议在香港召开，与会者就全球化过程中发展中国家所面临的金融风险以及防范措施，形成了比较一致的看法。整个形势似乎走向好转。甚至向来谨严的菲律宾总统拉莫斯也说，他相信菲律宾的货币金融风暴将会很快“烟消云散”，而且这一天的到来将比人们所预想的还来得快。

但到了 9 月下旬，情况又开始发生异变。先是国际信贷评级机构将马来西亚及菲律宾的金融级别向下调低。人们开始质疑东南亚的经济状况，感到情况并不妙，货币仍然疲弱。9 月 26 日，印尼盾与美元的比价达到了历史最低点：3125 兑 1 美元。9 月 27 日印尼盾一度再创新低。早盘时曾跌至 1 美元兑 3.2015 林吉特的历来最低水平，过后稍微回稳，东南亚市场闭市时 1 美元可换 3.1950 林吉特。接着，东南亚各市场惊慌地抛售他们本国的货币，购买美元以作美元补仓。9 月 30 日，林吉特、印尼盾及菲律宾比索跌至新低，其中林吉特跌幅最大，林吉特在亚洲交易结束之前，曾跌至纪录低位的 3.25，是日收市报 3.245。10 月 1 日，东南亚货币市场经历了悲惨的一天。印尼盾、菲律宾比索及马来西亚元跌至纪录低位。通常不易波动的新加坡元也跌至 39 个月来的低位。泰铢收市时，兑美元比 7 月 2 日时下跌约 40%，林吉特在交易早段引人注目地下跌，不足两小时已跌超过 4% 后来林吉特跌至 3.4080，后市报 3.3550，这是自 1973 年林吉特浮动以来，兑美元的最低价位。林吉特下跌再次对地区其它货币造成冲击，纷纷下跌，印尼盾跌至历史低位 3.445 左右。到 10 月 3 日，也就是泰国金融危机爆发后的三个月，印尼盾跌了 53%，是世界货币历史上贬值第二严重的货币，仅次于当年贬值 63% 的土耳其里拉。在这一天，世界贬值最利害的五种货币还有泰铢

跌 32.69%、林吉特跌 25.01%和菲比索 5.27%。亚洲货币中，三个月的跌幅为：港币 0.12%，印度卢比 0.73%，韩元 2.71%，台币 2.8%，日元 4.86%，新加坡元 6.71%。

此后，在亚洲及全球卷起了新一轮的金融飓风。

猜瓦利总统辞职

泰国首相猜瓦利因无力重振经济，在 11 月 6 日向泰王提出辞职。

泰国东南亚市场一家证券公司的首席经济师说：“猜瓦利不须对国家的经济问题负起责任，可是他也没做出什么来改善经济状况”。《民族报》则认为：“当前的危机，自然可能使世行和国际货币基金组织的执行人员满头大汗。但他们仍然应该了解到，光是猜瓦利继续在位这一点，便足以把迄今各方给泰国经济处方所开的药丸化解于无形。除了盲目支持他，被人非常瞧不起的 221 名国会议员之外，人们几乎是一致认定，要泰国经济稍微改变，朝正确的方向发展，猜瓦利都非下台不可。批评他的泰国人，包括媒体、学术人员、商界和普通老百姓都得出了结论。这个信用等于零的国家领袖及其内阁，是根本无法克服的不利条件。他们掌权 10 个月期间，已经使泰国的命运沦落到非经历经济大灾难不可，那是二次世界大战以来所仅见”。

猜瓦利否认，泰国的经济危机是政府的过失所造成的。他说经济危机是环球现象所引发的。猜瓦利以世界股市在 10 月 26 日猛泻、华尔街股市创下历来最大的跌幅为例子，说明泰国不是唯一面对经济问题的国家。据《曼谷邮报》报道，猜瓦利把他在国际上的不良名声归咎于泰国媒体不公平的报道。猜瓦利申诉，尽管他保证泰国的经济基础是稳固的，不过人们却充耳不闻。他拿美国财长鲁宾同他自己对照。鲁宾在道琼斯指数股市大幅度下跌后，保证美国经济基础是稳固的。道琼斯指数接着便强力回弹。猜瓦利指出，《民族报》是他最大的威胁。他说：“一个居住在邻国的朋友曾经询问，什么是我的最大的威胁。我回答说是《民族报》。这是一个真实的故事”。猜瓦利说，他和他的政府经常受到媒体的谩骂。这使他在出国会见外国首脑时，感到难堪和抬不起头来。他说：“我觉得自己受到某种轻蔑。我为此感到痛心。而这一切全是我自己的国人所造成的”。兼任国防部长的猜瓦利还表示，虽然《民族报》的“鞭责”反映了新闻界拥有“绝对自由”，不过泰国需要新的社会规范，以确保记者不会“滥用职权”。他说：“记者滥用笔杆或是广播报道员滥用麦克风，同军人滥用枪杆没有什么分别”。这是猜瓦利对媒体作出的其中一次最严厉抨击。他还是首次透露在国外感觉到“受轻蔑”。《民族报》一直不满猜瓦利处理经济危机的方法和他在政策改革上的立场。该报多次刊登评论，呼吁猜瓦利下台。猜瓦利还提到独立电视公司。这些电视公司的报道和评论都是由一些同《民族报》有联系的记者所负责的。

泰国新首相的作为

泰国首相川吕沛于 11 月 15 日就职。他领导的新政府决定把挽救泰国的出口业当作政府的首要工作之一。为了解决出口商的资金周转方面的困难，在 11 月中特别拨出 700 亿泰国铢的贷款，政府用这笔贷款来帮助泰国经济中十分重要的出口业作一搏。川吕沛还把重整金融业列为首要经济任务，11 月 20 日宣布了一项结合短期措施和中期措施的双轨政策。他说，政府将不让经济危机威胁到国家安全。

川吕沛替前任政府开脱说，不能够把亚洲金融危机归咎于泰国，“我们只是刚好最先受到疾病的侵袭。现在每个人似乎都认为这是一种传染病”。

他说，在过去看似无敌的亚洲“老虎”经济体正“由于它们自己国内的经济问题而蒙受损失”，而它们的领袖正设法“把矛头指向泰国以免受到批评”。川吕沛对经历区域金融和经济风暴的亚洲邻国表示同情。他说，尽管他了解其他亚洲强国所面对的问题，不过还正由于泰国是“最先出现危机的国家，因此它很容易成为代罪羔羊”；亚洲金融危机最先在泰国发生，并引发了区域危机，东南亚好几个经济体的结构和坏帐问题还因此被暴露出来，这引来了投机人士的狙击行动；马来西亚林吉特、菲律宾比索和印尼盾都大幅度贬值，香港股票交易市场还受到打击。曼谷分析家说：“泰国是这场危机的源头，这一点无须置疑。不过泰国还在某一方面帮了其邻国一个大忙，让它们及时注意到自己的问题”。

泰国计划进行大刀阔斧的资本市场改革，包括重组证交委员会，要求所有上市公司公布其资产的目前市值。泰国新的改革方案亦包括泰国承诺容许外国投资者持有泰国上市公司大多数股权。为了调整泰国脆弱的金融机构的资本，政府在 11 月底准许外资全资拥有银行和财务机构，但依然禁止外资持有上市公司的大多数股权。泰国正面对该国十多年来的最大经济滑坡、经济危机，及引致该国半数金融机构停业的资金紧绌情况。分析家认为，导致泰国出现经济困难的部分原因，是泰国资本市场本身出现体制漏洞，及政府对此疏忽。这些漏洞包括金融公布标准。及至现在，泰国上市公司仍只是在帐目中公布资产的购买价，而非资产的现市值。泰国的国内基金市场亦出现类似的弱点。泰国公布法例使该国唯一的信贷评级公司在发现债券发行商出现信贷风险时，无法提早作出警告。同时，泰国证交委员会不需要政府直接监管。当证交委员会完成重组后，私营环节专业人士将取代财长出任委员会董事会的主席。为了刺激场外交易市场，泰国将停止向海外市场上市的公司收取 15% 的资本利得税。11 月 28 日穆迪信贷评级机构调低泰国外汇的信贷评级，对泰国的外汇债券和票据评级从原来的 Baa1 级调低到 Baa3 级，作出了负面评估，同时也对泰国的银行存款评级从原来的 Ba2 级调低到 B1 级，而对泰国的短期债务评级则给予“非优惠”评级。川吕沛随即邀请美国穆迪信贷评级机构的负责人到泰国，进一步评估泰国的经济情况和政府的复苏经济计划。川吕沛说，他的政府将不会在穆迪的负责人到访时对他们的评级提出反对意见，但将集中讨论经济开放问题。《曼谷邮报》引述川吕沛首相的话说：“我们的任务是提供确实资料，我们必须接受事实，设法努力工作”。川吕沛深信经济将在未来五六个月内全面好转。

12 月 5 日，评级机构 ThomsonBankWatch 宣布把泰国的国家债务评级从“BBB”减至“BBB-”。ThomsonBankWatch 在香港发出的文告说，泰国私人企业和金融业的问题引起的经济困难，非常令人关注。并认为，虽然现在是由川吕沛来领导政府，但它没有拟订强有力和有效的政策来应付此次危机。结果，这个国家还是保持在现状，短期内就将出现改变的迹象少之又少。

马哈蒂尔发动全民运动救市

马来西亚货币经过重创，贬值近 30%。自今年 7 月 1 日至 10 月 31 日止的 4 个月内，隆股市的综合指数已经巨幅下调了 37.77%，由 1078.90 点泻落至 664.69 点。股市的低落和暴跌，不但使综合指数回到 1993 年大牛市前的水平，许多公司的股价还跌破 1 林吉特水平，在 10 月 28 日股市猛跌时，股价在 1 林吉特水平以下的股项共有 27 只。除了多只股项的作价跌破 1 林吉特，还有不少股项的作价徘徊在 1 林吉特边沿，随时都可能跌破 1 林吉特

水平，加入“股价 1 林吉特以下俱乐部”。马来西亚今年第 3 季经济增长已放缓至 7.4%，远比第 2 季的 8.4%及去年同时期的 8.1%缓慢。

马来西亚首相马哈蒂尔 11 月 10 日说，为了确保国家的命运操纵在自己人民的手里，他将在近期内推展一项全民运动，重振国家经济与发展。他指出，这项全民运动将从公众平时的种种习惯，例如旅游、工作、购物、学习等方面着手，让每个人都能明确的了解到他们所能扮演的角色。他说，人民目前的所做所为，还没有深入的考虑到重振经济的重要性；自从发生货币风暴以来，马国家经济受到严重打击，如今要恢复发展和经济活力，就必须采取主动去捍卫本身的命运。“我们这个时候不能一味的被动，仅仅是针对外来的行动而作出反应。相反的，我们一定要自救！”他表示，政府现在要先确定弊病所在，然后在全民运动中指引人民走向正确的方向。“现在大家知道要买国货，但是要买怎样的国货呢？还有，哪一些产品才算是国货？很多人似乎没有什么头绪。所以，政府将通过全民运动，传达具体及明确的讯息”。“这项大规模的运动不是只挂在嘴边，而是要总动员，要人民以自律的态度，付诸实际的行动”。他指出，如果货币没有受到狙击，林吉特没有贬值，今年的来往帐项赤字原本可以大大缩减；“但是，目前的情况已使到我们无法达致指标”。他重申，只要全民团结一致，努力自救，“我们一定可以渡过难关，重见光明”。

此外，政府还要求众多的小型基金进行救市。马来西亚合作社发展局总监西迪伊迪说，马来西亚全国 3700 家合作社的总共 17 个林吉特基金，现可投资在股票市场，不必寻求部长事先批准。这些合作社的总资产达到 122 亿林吉特，它们被要求对蓝筹股或拥有强大投资组合的公司进行投资。但这些合作社可能没有管理资金的知识，投资在股市具有很高的风险。

马因提前摊还外债，货币危机冲击减缓

为了减缓货币危机的冲击，马来西亚决定提前还债。马来西亚副首相安华劝告国人，必须唾弃借钱不还的文化。他说：“如果我们让这种文化蔓延开去，将会破坏国家的经济”。他强调，政府采取的预先还债政策，已成功使马来西亚在目前的经济危机时刻，如果和邻国相比，处于较“安心”的状况。他说，根据《可兰经》记载，即使有足够甚至多余的麦，不可以一次过吃尽，相反的，应该将多余的粮食收起来，备作未来 7 年的用途。以马来西亚政府为例，我们采取积谷防饥的政策，在财政有盈余时，把钱收起来，每年存一或两亿林吉特，作为提早摊还还未到期的债务用途。因此，当我们的收益比较多时，必须学会储蓄，不要挥霍。他指出，只要国人多储蓄，马来西亚就可以动用盈余来还债，至今政府已还了超过 130 亿林吉特的债务，这些策略都是从《可兰经》的训戒领悟到的教训，使国家更有纪律和毅力面对问题。安华说，货币投机客狙击东南亚货币时，马来西亚所受到的破坏并非最大，这与马来西亚政府提前摊还外债有关。合作社必须善于理财，而任何一个机构都应该如此。他说，有本事借钱的人，就必须还债，这是原则问题……欠债还钱是公道的，而还债的方式可以商量。政府正视国家外债的问题，我们不仅有能力还债，而且还提前还债，这是明智之举。他呼吁国人今后更加自律，多节省开销，以面对挑战。

拉莫斯抱怨国际传媒

几个月来，菲律宾虽无更大的灾情发生，却一直没有走出低谷，总统拉莫斯呼吁国际传媒准确报道亚洲国家的经济情况。他认为，这对尽力克服

金融危机的亚洲地区极为重要，因为准确报道亚洲经济情况“是消除疑虑的关键”。他说：“这使我们得以区分必须面对的真实问题和由惊慌引起的苦难”。他指出，面对金融危机的国家，它们的“脆弱性”和“实力”都不相同。他强调：“传媒有必要维持高水准，就像国际新闻协会所积极主张的那样”。拉莫斯说，由国际新闻协会或国家领袖颂扬新闻自由是不足够的，传媒必须自己证明这样的自由为社会和全球带来的好处。他说，国际新闻协会一方面主张新闻要有水准，另一方面促进新闻自由，这对象菲律宾这样的发展中国家帮助很大。他说，传媒除了享有新闻自由，对社会还负有重大责任。

印尼灾难深重

印尼盾在 7 月间贬值后所引发的经济危机，导致多达 800 名房地产发展商破产。据《印尼商业报》报道，印尼房地产协会主席卡维拉朗说：“总共有 800 名发展商受影响，他们大多数是由于货币危机而倒闭的”。卡维拉朗指出，该协会属下的 2446 家会员公司当中，只有 1600 家在今年重新登记。“这意味着该协会失去了 786 家公司”。另外还有一些破产的公司并未记录在该协会的名册内。印尼建筑业增长放缓对爪哇的 4 个省份影响最大，其次是东南苏拉威西省。印尼房地产协会副主席希达亚特说：“进入 1998 年时，房地产业界的业务将大幅度缓慢下来。这会造成至少 200 万名工人失业”。他说：“试想想，明年的经济增长连 5% 都达不到，不过利率却居高不下。谁能够在这种情况下运作呢？”希达亚特告诉记者，受货币危机影响的是业务规模中等和庞大的发展商。

印尼货币波动引发的经济危机持续，很多建设项目展延及各行各业普遍面临不景气，造成大批员工被裁减或解雇，失业人口进一步升高。据劳工部长慕僚巴雅曼·西满春塔指出，至今年底，印尼全国失业人口将增加 100 万人，其中 50 万因为企业倒闭而失去工作，完全失业总人口将从原来的 700 万人增至 800 万人。印尼工商总会房地产业部主任希达悦说，自金融危机发生后，雅加达及附近地区的房屋销量减少 50%，大部分建筑工程暂时停工，至少有 4 人失去工作。到了年底，建房业部门失业的工人可能达 19 人。他说，这不单是经济问题，还将波及社会政治层面。雅加达劳工署宣布，已有 50 家企业提出解雇 1 名员工的要求。万隆一塑胶工厂最近裁员 1000 人，这等于该厂员工的一半。来自南加里曼丹的消息说，三马林达的数家夹板工厂正准备把部分工人解雇。印尼顾问公会主席拉哈佐说，因受金融波动所影响，很多工程停工。该会共有 15000 名会员，其中 40% 无事可做，有的干脆把顾问公司关门。

据印尼《罗盘报》报道，印尼盾贬值后，工业原料价格上涨，再加上银行贷款利率高企，各地区中小企业生存遭到威胁，在西瓜哇省牙律县的 290 家皮革业者，40% 已经停工。中爪哇省北加浪岸的 790 家迪布手工业，约有半数已停业。

印尼获 IMF 的财政援助

印尼与国际货币基金组织为克服货币危机而进行的谈判，终于达成了协议。印尼将获得 230 亿美元财政援助，不光是来自国际货币基金组织，还来自世界银行和亚洲发展银行。这个援助配套是多边的。还有好些双边支持的承诺，来源主要是与印尼贸易和政治关系最密切的国家，那就是澳洲、日本、马来西亚、新加坡和美国。这些支持是采取备用贷款的形式，有必要时才动用。这些双边备用资金共 300 亿美元。分析家表示，国际货币基金局财

政援助印尼正是时候，虽然这笔援助金不可能立刻扶持东南亚区域经济危机回正轨，但它至少协助赢回全球金融市场的信心。

国际货币基金组织给印尼开出“药方”FACE="楷体_GB2312"国际货币基金组织在对印尼进行财政援助的同时，还提出了拯救印尼经济的方案。即所有的援资金都附有条件，包括：削减钢铁进口税；放松目前由国家后勤局所实施的对谷物、小麦、大豆和大蒜的贸易管制。此外，国内必须取消水泥的标准价格。出口税必须减少，“国产汽车”生产者的特别关税必须取消。印尼政府终于在10月的最后一天抢先在国际货币基金组织之前，宣布接受该基金组织提出的拯救印尼经济的整套方案，并且在隔日一口气宣布关闭了16家无清偿债务能力的私营银行，包括关闭苏哈托总统的儿子为股东的一家银行及与苏哈托的亲戚有关的另一家银行，以显示印尼政府领导层整顿经济的决心和政治意志。在国际货币基金提出的改革方案中，其中一项是要印尼消除其常年财政收支预算的赤字，而保持预算盈余。分析家认为国际货币基金组织的援助方案对于印尼经济将产生紧缩作用。

金融危机向亚洲其他国家和地区蔓延

受东南亚金融风波的影响，亚洲“四小龙”进入10月之后，汇市、股市和期市也开始晃动。

越南外汇市场也出现了不正常的现象。胡志明市的企业和个人争购美元，以致外汇市场上美元紧缺。10月16日，越南国家银行宣布，允许有权经营外汇业务的各商业银行将汇率的浮动幅度由原定的5%放宽为10%。在第二天，汇市立即开始波动。越南国家银行认为，开始实行的这项决定是“必要和及时的”，目的是为银行间从事外汇业务的买卖双方创造一个“更为宽松的幅度”，“使他们根据供求关系来确定一个具体价位，限制投机，消除屯积外汇的心理”。并准备随时对市场予以必要的干预，灵活地处理外汇汇率，以符合供求需要，防止对经济造成大的变动。

越南一些金融理论人士认为越盾币值高估，主张对越盾贬值。但越南政府至今仍坚持不采取越盾贬值的措施，而采取根据供求需要进行微调的方针。越南今年的整个经济形势不理想。在宣布放宽汇率浮动幅度之后，越南盾的汇率开始继续下跌，给整个经济带来振荡。

撼动欧美

多米诺骨牌效应历来是当代国际金融市场的典型现象，任何一次或大或小的金融风波，都会在国际市场上摇起波澜。早在七月间东南亚货币危机爆发之初，德意志银行亚太区首席经济分析家就预言，“这仅仅是一个开端，我们所看到的一切只不过是烟花燃放前的几个小鞭炮而已”。此语不幸言中，接下来的是更大的危机乃至风暴。两个多月之后，这场危机已扩展至全球，并且此起彼伏，连绵成片。

东南亚货币大幅贬值首先是对欧美诸国的产口出口产生直接的抑制作用，例如美国华盛顿州、俄勒冈州的农产品出口，泰铢、菲律宾比索、印尼盾和马来西亚林吉特等货币直线下落后，美国苹果在这些国家的销量立刻下跌25%，这意味着苹果种植业损失4000万美元；华盛顿州的软白小麦出口额达11亿美元，其中九成销往东南亚和中东，由于东南亚买家竞相寻找更便宜代用品，故该州的小麦出口即受阻延。对电脑芯片等电子产品出口商的

打击更大。目前美国商品贸易逆差以年率计已高达 1900 亿美元，其中对东南亚的贸易赤字占 11%。而此次的金融危机将使美国对该地区的贸易赤字继续增长。此外，对美国在东南亚地区拥有企业的公司来说，未来的经营利润也将大大减少。

而更深重的影响还在于，因东南亚灾情的市场传染和国际资金的快速流动，对持续了近十年的稳定利率和盈利增长模式的全球金融市场构成了重大险情，国际资金因参予沽压行动而立见短缺，美、德、日等几个经济大国借贷宽松的日子开始消失，拉美股市和债券市场出现波动，欧洲股市在较低水平徘徊。

市场就这样似乎是漫无目的却危机四伏地游荡了一段不长的时间，德国于 10 月初率先调高证券重购利率而打破沉闷局面，欧洲股市、汇市随即震荡；大西洋两岸的投资者则以忧郁的目光关注着美国是否随之加息，因为这个世界经济巨人提高利率后，数年来助长全球股市繁荣的资金就会顿显迹象。当然人们具体是在注视着“一言九鼎”的大人物格林斯潘那张动人的嘴，这位美国联邦储备局局长的几句话，就可以停止美国股票和证券市场的乐观情绪，并迫使世界范围内的利率上升。

美国利率影响全球

利率的走势可说是影响经济的主要因素之一，因此，提高或降低利率经成为市场的一个关注焦点。在这个课题上，大多数经济分析人员认为，“均衡”的利率是维持理想经济的最佳方案，因为平均的利率环境对一个国家的国内生产总值和通货膨胀数字具有强大的影响力。

关于美国是否调高利率，全球至为关注。因为其结果不但将影响纽约股市的走向，将影响全球股市的兴衰。美国于 10 月 7 日公布失业率报告，表明美国再创低失业率水准，而且工资上扬至每小时 12.41 美元，且各部门就业人口的增幅都高于预期的通货膨胀的压力，它不但造成纽约股市下跌 100 余点，而且形成 F O M C（公开市场操作委员会）调高利率的压力。在当今，国际间股市的涨跌互动更为明显。香港与日本股市一般会影晌纽约股市的走势。而纽约股市的大涨大跌，是亚洲各国投资人进出股市的指标。环球证券经理林剑秋表示，现在全球经济的连动性越来越强，F O M C 是否调高利率，将影响全球股市的走向。京华投信总经理曹幼非表示，若 F O M C 决定调高利率，则将对纽约股市造成负面影响，纽约股市若因此而出现大跌，则全球股市将同受其害。

格林斯潘把战火引向全球

终于，格林斯潘先生开腔了。10 月 8 日格林斯潘警告说，美国的经济扩张和股市繁荣可能是不可持续的。格林斯潘在向国会的预算委员会发表直率得出乎意料的讲话中对股市使用了自从他在去年 12 月谈到华尔街的“不合逻辑的繁荣”以来最强烈的语气。他在准备好的证词中说：“今年劳动力市场的情况表明，经济处在不可持续增长轨道上”。这不是格林斯潘第一次谈这个题目。他在 7 月份向国会作的另一篇证词中对劳动力市场吃紧几乎讲了同样的话，不过那次他是在似乎比较乐观的情况下这样讲的。这位中央银行行长说，世界上的头号经济大国的情况比预期的好得多，通货膨胀的迹象比过去经济扩张时期减少，但是他告诫说，最近股市的上涨可能不会继续

下去。他说：“如果指望股市继续以多少有点像过去两年那样的规模上涨，那显然是不现实的”。格林斯潘说，联邦储备委员会正密切注意通货膨胀压力的苗头，特别是因为美国的劳动力市场非常吃紧。他说：“看来潜在劳动力投入受到的制约正在出现。如果最近的 200 万加上每年创造就业机会的速度继续下去，那么工资受到的压力……可能更快地增大”。格林斯潘承认，迄今为止，一直控制着工资。他说，美元强劲和工人无保障程度增大是有助于控制工资的因素。他又说：“毫无疑问，再次出现通货膨胀是对保持最近数十年中几乎无与伦比的平衡经济增长的最大威胁”。联邦储备委员会自今年 3 月 25 日以来保持利率不动，它在 3 月 25 日提高联邦基金利率 1/4 个百分点至 5.5%。它的下一次确定政策的会议将在 11 月 12 日举行。在格林斯潘的证词之前，分析家们没有预期会提高利率，大多数分析家说，今天的讲话可能不会增加下月采取紧缩措施的可能性。路透社在 10 月调查了 29 位经济学家，其中 20 位说，联邦储备委员会将保持稳定的利率，一直持续到明年。大多数经济学家在今天肯定了他们的预测，并认为中央银行在掌握表明物价上涨的明显证据之前不大可能提高信贷利率。

格林斯潘的这一番话清楚显示低通胀和强劲增长的新时代并非很容易实现，人们相信他是在令全球股市降温，而避免引发通胀。他虽然没有显露出收紧银根的加息动作，但却为世界投下了一个巨大的加息阴影，因为 1994 年美国生产物价指数中的中间产品价格大幅上升，就导致了联储局震动全球金融市场的加息行动。此言既出，第二天市场迅速回应，道琼斯工业平均指数下跌 120 点，标准普尔 500 只成分股指数下跌 67，Nasdaq 综合指数下跌 20.91，30 年长期债券下跌 32 分之 10，纽约证券交易所综合指数下跌 3.06，而美国证券交易所综合指数下跌 2.57，下跌股与上升股比率为 4 比 1。欧洲主要股票市场全面下跌。在亚洲市场，利率趋升早已反映，美元兑日元上升，令人感觉到日资会大量回流，足见市场的投机沽盘增加，情势更加险恶。此后，美股连跌数日，其跌幅相对一个美国这样的成熟市场而言，不可谓不大。全球亦响应不止

。大摩对香港插上重重一刀

在整个东南亚货币大幅波动，市场疲软，人心浮动之际，摩根士丹利插上重重的一刀，其首席分析员比格斯突然宣布看淡亚洲股市，其公司将在港持股的比重从 2%降到零。于是在四家大型基金组织的带动下，许多外资纷纷沽货离场。香港恒生指数于 10 月 21 日、22 日连续两天大幅下挫，累积跌幅近 1200 点，大约是 9%，被当地市场人士形容为小股灾；23 日，香港恒生指数最低曾落至 9766.7 点，跌幅高达 1871 点，恒生指数闭市时报 10426.3 点，退低 1211.5 点，下跌了 10.4%，有人甚至认为这一天的跌幅可和 1987 年的黑色星期一相提并论。加上这几日的跌幅，若由今年的高点 16820 计算，到 23 日的最低点，共跌掉 6397.7 点，幅度为 38%。上市公司市值，以单日计算，损失了 4335 亿港元，同 8 月份市值高峰期的 43354 亿港元比较，减少了 15420 亿港元，减幅达三成半。

港元保卫战

为了避免港元受到狙击，提高炒家成本，香港金管局宣布，将不再采用 6.25% 的官方贴现率向那些借款过多的银行提供资金，而是要根据情况以惩罚性的利率来调整资金。这一决定导致银行同业市场利率骤升。至 23 日已上升 250%，接下来的几天里，曾飙升至 300%。银行间拆息亦上升。在 23 日这一天，一个月期的银行拆息为 37.28%，而前一天是 10.6%；一个月期的香港银行拆息达 47.5% 而，前一天是 10.71%。面对这种再投资价格的猛涨，以香港汇丰银行为首的各主要银行都宣布它们的银行基本利率将提高 0.75 个百分点，即由 8.75% 上升到 9.50%。在这样的情况下，投机者趁机兴风作浪，冲击港元。而投资者面对银行加息，忧虑港元受到冲击，加上外资基金一起减持港股，大市于是失去信心，一泻不止。

香港金管局除了扯高息口以支持港元汇价外，还动用政府储备金不断在外汇市场上沽出美元，买入港元，巩固汇率，同时还游说各上市蓝筹公司，趁蓝筹股被国际炒家超卖打压，实际价格被低估之际，用低价大量吸纳蓝筹股，把恒生指数抬上去；另一方面则在期货市场上大量买入期指合约以支持香港股市，因为国际炒家很可能在 10 月期指合约平仓时，由于淡仓过多并遭遇夹仓，造成严重损失，从而知难而退。金管局于 10 月 21 日、22 日，当港元现货处于 7.75 水平时抛售美元干预，而当港汇刚喘定时，于 24 日又补仓平盘。有消息说，金管局已投入了 30 亿美元的储备金。

港股开始强劲飚升，主要是有中资及本地资金入市，24 家蓝筹、红筹上市公司从市场回购股份，推动大市上扬。中国电信日重上招股价以上水平，也产生一定刺激作用，令红筹、国企喘定并作反弹，加上国内地减息亦成大市上扬的题材，期指又被挟仓高水几十点，这些因素均令恒指急速反弹。香港股市强劲反弹，港元汇价也恢复稳定，金管局还在买卖港元过程中获利，没有像其他东南亚政府那样大大耗损外汇储备。

香港跌风浸淫全球

东南亚货币及股市危机真正发展成为全球性问题，是由香港股市狂跌触发的。香港恒生指数于 10 月 21 日跌 765.33 点，23 日跌 1200 多点。这一“股市风暴”以其凌厉的势头，侵袭了欧洲股票，全球股市随之大幅下滑。23 日，欧洲股市追随急挫，伦敦证交所金融时报 100 股指数一度受纽约早盘下跌影响，挫至全日低位，跌 3.06%，欧洲所有主要市场都受祸累，法兰克福 DAX 指数收市损失 4.7%，巴黎的 CAC40 股指数下跌 4.4% 阿姆斯特丹市场 AEX25 股指数跌 3.6%；美股亦见沽压，纽约股票市场在 23 日早上一开市便出现下滑，道琼斯工业指数在下午曾一度下跌 220 多点，收市时仅报 7847.77 点，比前一天下跌了 186.88 点，跌幅为 2.2%，面对股市危机，投资者纷纷购买美元避难，故美国库券及美元则上扬。

伦敦市场跌势最为惨烈的股份，是与香港有密切关系的公司：汇丰控股跌 10%，渣打银行跌 4.2%，大东电报挫 2.9%。

普赖姆查特公司首席投资顾问布莱尔称，“不管是对是错，我觉得今天各地股市表现，乃追随港股”。伦敦宝源的证券商称，“关于市场担心全球股市俱受影响问题，我昨天跟经纪谈论时，他们无一提及香港，但今天他们则一个劲地谈香港”。

香港股市日前的狂泻使美国股市出现罕见的联动效应，过去许多年，

经常出现因美国股市伤风而造成香港股市咳嗽的情况，但由香港股市暴跌而带动美国股市下滑则十分罕见。投资专家们认为，今年全球的股市，包括美国及东南亚国家的均出现大幅波动，反映了资金流出流入、利息走向及地区性货币危机所造成的影响，这是九十年代以来国际资金高度流通带来的副作用，美国股市已越来越容易受到“亚洲流感”的影响，并且，香港股市已成为美国基金和证券大行主导的市场，美息和港息的关系密切，因而港市与华尔街贯通一气。至于全球其他市场为什么会受到香港股市的拖累，人们普遍认为，主要是与许多世界级公司通过香港越来越倚重亚洲业务这一因素有关，部份原因是由于与香港有密切关系的股份下泻所致，例如汇丰、渣打及大东等公司，在香港及亚洲都有大量的股份，如果亚洲经济因金融动荡而受损，这些公司的盈利将大打折扣。瑞士的 ABB 工程公司，其四分之一的收益来自亚洲，故股价因而下跌。

索罗斯亏损 20 亿美元

索罗斯 11 月 1 日接受英国广播公司访问时说，他在俄罗斯及欧美市场上亏损了 20 亿美元，他还说，股汇市应受到某种程度的管制，以避免出现剧烈的波动。

马来西亚首相马哈蒂尔 11 月 2 日说，如果美国金融家索罗斯“有良知”，就应该停止操纵东南亚国家的股票和货币市场。针对索罗斯前日在伦敦发表的谈话，指股市和货币市场应该受到某种方式的管制，马哈蒂尔说，他对索罗斯的这番谈话感到怀疑。马哈蒂尔说：“无论如何，我希望他（索罗斯）体会到，本身的牟利行为已导致他人受苦。如果他有良知，就应该停止这种行为”。他对有关报道指索罗斯在股汇市损失 20 亿美元表示质疑。他说：“基本上，我们想知道他的 20 亿美元从何而来？这只不过相等于其财富的十分之一，那就是说，他总共拥有 200 亿美元。如果说比尔盖兹拥有巨大的财富，那还可以理解，但是，我们就不知道索罗斯的财富是如何得来……然而，我所知道的是，随着马来西亚的币值下跌后，我们已经比以前穷了 30%。根据美元的价值计算，如果马来西亚过去的人均收入是 5000 林吉特，现在则只剩下 3500 林吉特”。他说，单单是拥有 2000 万人口的马来西亚就已经损失了 300 亿美元，更何况菲律宾、泰国或台湾。这些国家的经济受到狙击，人民深受其害，但是，像索罗斯这样的少数人却富上加富，这就是我感到非常不满的事”。目前的国际货币市场，在有心者的操纵和破坏下，可令一些国家的经济遭破坏，使许多真正的商人受损，造成国家局势不稳定。另一方面却让索罗斯那样的垄断投机客赚取厚利。从索罗斯承认最近亏损 20 亿美元，我们可以想象得到他在市场上究竟拥有多少钱。更重要的是，他究竟在货币市场的垄断性买卖中赚取了多少钱？由于他在货币市场上的名声，他的一切计谋都会影响到市场的情绪。有时候，不必动用任何钱他还可以生出钱来。他只需散播谣言或预测，就可以影响市场。通常他只需作短期性的投机买卖，低价买进高价卖出，一点还不必动用资金。这显示货币市场并不是受市场力量所左右，相反的却是被投机和垄断所操纵。这种方式是应该纠正过来的。马哈蒂尔说：“索罗斯对 20 亿美元，并不很在意。其实，甚至以前他曾说过市场是不完美的，他却从不完美的市场中获利。当时他没有埋怨多多。他只亏了一点，但是他却可赚得更多”。关于他是否认为他已在这场战争中获胜

的问题，马哈蒂尔说：“这并非在战争中获胜的问题”。

索罗斯基金会在克罗地亚被绳之以法。11月下旬，克罗地亚司法当局以金融舞弊罪将索罗斯基金会驻萨格勒布分会的负责人和总会计师绳之以法。在此之前，克总统图季曼曾不止一次地抨击这一基金会，指出它总有一天会在他的国家制造混乱的。据《自由罗马尼亚报》报道，克司法当局是在掌握充分证据后对索罗斯基金会驻该国分会“为了一个开放的社会基金会”采取行动的，基金会负责人巴西奇（KARMENBASICI）和总会计师马尔通（IVANKAMARTON）均被判处一年徒刑。克司法当局的这一判决引起了华盛顿方面的强烈反应。美国国务院日前表示，这一行动是“不可接受的”，要求克方采取措施使“为了一个开放的社会基金会”尽快恢复运作。对于美方的要求，萨格勒布当局已经予以断然拒绝。

据索罗斯基金会透露，该基金会1992年以来共在克“投资”了3000多万美元。不过当地有关人士指出，基金会的钱主要是用于资助克的一些新闻媒体。

风暴波锋北移日、韩

东南亚各国的金融危机虽然在区域内反复波动，余震不断，却仍以一种巨大的压强，将风暴的波锋向北亚横推而去，使经济基础远远雄厚于它们的亚洲“四小龙”及日本不仅未能幸免于难，反而成为重灾区。因为这些国家和地区有着自己的薄弱环节，尤其是南韩和日本。

进入11月以来，韩元相对美元汇价的持续挫跌，10日，韩元兑换美元的汇率已剧贬至999兑1美元的历史新低价位，总计今年贬幅已逾15%，截止这一天，今年以来的南韩股价指数已下跌逾25%。11月17日韩元的汇率破1000点，下落到1美元兑1008.60韩元的新低点，韩国股市也随之下跌4.3%或22.39点，报496.98点。12月8日，韩元对美元的比价又创新低，闭市价报1342.40韩元，全天跌了6.5%。12月9日韩元一度下跌到1美元兑1465.70韩元，最后以1460收市，全天跌8.8%，至15年来的新低水平。12月10日再跌7.3%至1美元兑1565.9韩元，三天内暴跌24.3%。12月11日韩元在开市后的4分钟内就暴跌9.9%，后来以1美元兑1719.8韩元收市。一个星期就下跌了36.6%，并且市场连续四天跌到每日底限而被迫暂停交易。南韩显然已出现了金融危机。

日元同美元的较量一向被认为是东西方经济大战的主线。自东南亚危机以来，日元兑美元汇率经历过好几个回合的此起彼伏。进入10月后，日元兑美元不断退低，至11月中旬，已导致东京股市大幅度下挫而超过两年来的最低水平。11月10日，股市与汇市双双下跌，代表在东京交易所上市的主要225种股票的日经指数全天滑落433.06点，收市报15434.17点，这是该指数自1995年7月6日以来的最低水平；日元兑美元的汇率跌到127.73-127.75日元兑1美元，成为自今年5月6日以来的最低点；12月份的指数期货也下跌540点，收市报15300点。市场经纪们认为，股市与汇市双双下跌，互相影响，将形成恶性循环；11月17日，日本十大商业银行之一——日本北海道拓殖银行宣布收盘；11月20日晚香港八佰伴百货公司以无力偿还债务为理由向最高法院申请自动清盘；11月24日，日本山一证券公司宣告倒闭。这是日本战后以来最大证券业的倒闭事件；11月26日，位于日

本北方仙台市的德阳地方银行 (TokuyoCityBank) 宣布停业, 申请财政司法保护。由于日本经济恶化和担心金融体系出问题, 亚洲局势更趋恶化。

一场可能较东南亚货币危机更为严重的亚洲金融风暴, 似已正在形成之中, 人们称之为东南亚金融风暴北移。

东南亚部份汇市股市一度回升

美国股市在 10 月 24 日出现疯狂杀盘之后, 全球股市跟着出现戏剧性的变化近三个月处于东南亚金融风暴暴风圈的新加坡、菲律宾及台湾股市, 在 11 月中旬至 12 月初期间跃居为全球涨幅最高的三个市场。

历来最大拯救金韩国财经部官员 12 月 5 日说, 国际货币基金组织为韩国安排的经济拯救配套预料会超过 600 亿美元。财经部官员说, 因意大利承诺参与, 拯救贷款数额从 550 亿美元增至 570 亿美元; 而随着比利时、荷兰和瑞典也对贷款作出承担后, 拯救贷款总额将会进一步增加。一名不透露姓名的官员说: “总贷款额很可能超过 600 亿美元”。即使没有其他国家参与贷款, 韩国这个拯救配套已是历来最大的了, 比基金组织 95 年为墨西哥安排的 480 亿美元贷款多得多。国际货币基金组织 5 日在华盛顿召开的执行董事会议已批准韩国的拯救配套, 并立即提供第一笔 556000 万美元的贷款供韩国使用。基金组织说, 它对韩国的改革措施进行首次检讨后, 会在本月 18 日为该国提供 35 亿 8000 万美元的第二笔贷款。该组织补充说, 它进行第二次检讨后, 将在明年 1 月 8 日提供第三笔贷款 20 亿美元。基金组织说, 其余款项的发放得看韩国是否达到预期指标。该组织同意提供韩国 210 亿美元的三年期备用信贷; 世界银行 100 亿美元; 亚洲发展银行 40 亿美元。其他国家提供的将是后备贷款, 这些国家包括美国、日本和加拿大。

韩金融界企业界称接受 IMF 条件是“国耻”FACE="楷体_GB2312"根据韩国与国际货币基金组织之间达成的协议, 韩国在得到援助的同时还必须对经济政策和经济结构进行调整。接下来的几天里, 韩国各界对政府几乎答应国际货币基金组织提出的所有条件而得到 550 亿美元援助贷款反应强烈, 金融界、企业界对协议条款普遍不满, 许多有影响的报纸载文称双方签署协议的 12 月 3 日是韩国的“国耻日”。当韩国政府与国际货币基金组织签署协议的消息公布后, 韩国许多百姓感到不理解。他们说, 韩国是亚洲和世界上经济发展最快的国家之一, 曾经创造出令世人瞩目的“汉江奇迹”, 而且几周前财政经济院的高级官员们还在讲韩国的宏观经济是安全健康时。公众要求前任和现任的国家政策制订者应该负起责任。一些民间团体认为, 与国际货币基金组织签署的协议严重成胁了韩国的国家利益, 加深了韩国经济对国际货币基金组织的依靠程度。他们还说, 这是美国和日本使用的手段, 即企图利用目前韩国的经济形势, 挤垮韩国这个竞争对手。金融界对国际货币基金组织要求韩国进一步开放金融市场忧心忡忡。金融界人士说, 协议将迫使韩国的金融机构在没有政府帮助的情况下与拥有巨大资本和先进金融手段的外国对手竞争。一旦外国大量寻求短期利润的投机性游资流入韩国。韩国的金融市场就会被搅乱。金融市场的进一步开放还有可能使美、日在韩国的金融分支机构兼并韩国的银行、证券交易所和保险公司。另外, 根据协议的规定, 韩国的金融机构必须接受国际认可的会计机构严格的常规审计。如此一来, 那些已经被大量坏帐困扰的金融机构将被迫关闭, 一些经营不好的银行

也将成为被兼并的目标。作为提供贷款援助的条件之一，国际货币基金组织要求韩国政府改善对大企业财团的管理。这使得各大财团感到愤怒。一些经济界人士指出，美、日等发达国家正在利用这个机会，削弱韩国的半导体、汽车、造船等大行业在国际上的竞争力。在这种情况下，三星等大财团不仅会失去与美、日同类行业的竞争力，而且还要实行一系列的紧缩政策。降低经济增长率的措施也向韩国的中、小企业吹来一丝凉风。政策性贷款的减少以及贷款利率的提高将使渴望得到资金的中、小企业雪上加霜。进口审查制度和限制措施的废除使外国产品进入韩国市场变得容易了，也使韩国中、小企业将面对与国外企业的直接竞争。有关方面说，今年韩国已有 15000 余家公司破产，而协议签署后的明年将会有更多的企业遭受灭顶之灾。各政党都在积极煽动选民的耻辱感。大国民党发表声明称，“我们不得不质疑国际货币基金组织的态度。它的所作所为一如经济征服者”。

非吞不可的苦药尽管韩国已和国际货币基金组织达成协议，由该组织提供五百多亿美元来应付目前的金融危机，可是，对于双方所安排的配套，不管是韩国国内还是国际上，争论还是很多；金融市场的反应也是一片混乱，韩国元兑美元 12 月 11 日下跌到 1 美元兑 1700 韩元以上，和 1 个月前刚刚超过 1000 韩元相比，差距何其大。国际货币基金组织在提供援助时开列了不少苛刻的条件，譬如要韩国开放金融市场，允许外国企业购买多至 50% 的韩国金融机构股份，韩国必须增税、节省开支，明年的经济增长须要从 6% 下降到 3% 等等。这样的援助方案，很容易挑起有关国家的民族主义情绪，令人相信这是西方富国落井下石的行径。既然条件苛刻，韩国大可不必向国际货币基金组织求援，但这场金融危机已发展到十分深重的时刻，据报道，韩国现时能够动用的外汇储备只有 62 亿美元，区区此数远远无法应付接连将到期的外债。目前，韩国就如失血的病人那样，等待输血救援，如果不及时援救，国家经济将告崩溃，在世界上也将引起极为恶劣的连锁反应，因此，韩国的态度是不难理解的，有病乱投医，它实在不得不吞下这剂苦药。

江泽民说金融风波可逐步平息 正在墨西哥访问的中国国家主席江泽民说，世界金融风波不是突然发生的。1994 年底和 1995 年初墨西哥曾经出现过金融风波，但墨西哥政府处理得当，取得了很好的成绩。他说，东南亚金融风波是从泰国开始，然后波及整个东南亚的。这一风波可以逐步平息。

国际货币基金头寸趋紧

国际货币基金组织说，它向亚洲国家提供大笔拯救贷款之后，已几乎耗尽了它原本的财力。为确保有足够现金应急，11 月 24 日，国际货币基金组织延长其主要的紧急基金计划，确保有现金应付国际金融体系的新危机。基金组织发表的声明说，“借款总安排” (GAB) 的有效期，将从下个月 26 日起，延长五年。声明说：“国际货币基金组织已把‘借款总安排’延长五年”。声明又说：“为了加强基金组织支持会员国调整计划和解决收支难题的能力，‘借款总安排’是基金组织应付潜在体系难题的要素”。基金组织从世界 11 大工业国提供的“借款总安排”应急基金中，拨出 230 亿美元，以便在现有基金不足时应急。上次动用“借款总安排”的年份是 1977 和 1978 年。英国、意大利和美国当年根据这种安排借款应急。三国还是提供应急基金的

国家。基金组织今年为泰国和印尼提供庞大财援计划，但尚未动用“借款总安排”的基金。官员说，该组织目前的备用基金多达 500 亿美元。基金组织是世界各国克服财政危机时的最后告贷组织。它已为泰国和印尼提供财援计划，目前正审查世界第 11 大经济体韩国的求援计划。韩国可能要求基金组织提供 200 亿美元的贷款。基金组织打算另设“借款新安排”(NAB)，数额等于“借款总安排”的一倍。提供基金的国家，除了上述“借款总安排”的 11 国之外，还有欧洲多个富国，以及泰国、马来西亚和韩国等发展中国家。美国国会在年底休会前，核准援外法案，却拒绝克林顿政府要求增拨额外的援外基金，但财政部官员说，他们希望国会尽快批准这项基金。为应付日益重要的“最终贷款机构”角色，或会考虑发行债券集资。这项安排可以使国际货币基金得到额外资源，向有需要的亚洲国家提供援助。在美国德州 AMR 投资公司负责管理 13 亿美元定息资产的迈耶说，初步看来这是一个很好的构想，他会考虑购入该等债券。国际货币基金如欲销售债券，并不需要其成员国另行批准。该组织的发言人拒绝透露是否正在考虑这一种措施。国际货币基金目前拥有大概 500 亿美元的储备，可供借贷予有需要的国家作紧急用途，亦可向全球主要央行求取大概 233 亿美元的紧急信贷，但它自 70 年代以来，便未曾使用这融资渠道。随着向国际货币基金要求援助的事件增加，利用类似世界银行所采取的方式，发行债券集资，对国际货币基金来说当更具吸引力。自二次大战后成立以来，国际货币基金一直依靠美国及其他 180 个国家的捐款维持运作，其总额达 1980 亿美元的资产，大部分投资到货币及证券上，国际货币基金实际上就好像一大型的信贷合作社。但另一方面，世界银行则依靠出售环球债券筹集大部分所需资金，吸引到全球各地的投资者参与融资。现时国际货币基金承诺向泰国及印尼提供逾 140 亿美元的援助，而韩国最终所需之援助款额，可能高达 800 亿美元，俄罗斯亦正要求增援。来自波士顿的基金经理惠特布雷德表示，国际货币基金发债计划只要执行得宜，将甚有建设性，亦可望得到美国国会的支持。

“9+3”峰会倡导自救

亚细安成员国的首长加上中、日、韩，在金融危机发生以后，首次共聚一堂，与会者认为，自金融危机爆发以来，西方先进国家的态度的确有值得商榷之处，美国及西欧对如何帮助东亚国家克服当前困难，显得不够积极，西方媒体在谈论东亚经济危机之时，几乎采取了幸灾乐祸的态度。另一方面，亚细安国家如果把它的经济灾难完全归咎于外来因素，对解决本身的问题不但毫无帮助，反而只能产生分散对问题注意的消极效果。首先必须确保的事，就是不要使人产生矛头向外的印象。不只是把当前灾难归咎于外来因素是消极的，即使是倡导集中于成员国家之间的货物买卖，不购买外来的物品，也顶多只能产生治标不治本的作用。亚细安所必须做的，就是勇敢和深入的剖析造成金融危机的原因，以智者的态度，勇者的精神，去贯彻所有应兴应革的措施。金融机构亏空巨款，国家财库外强中干之类的问题，都很难和外来因素拉上关系，主要还是自己内部的政策或管理出了大问题。亚细安国家要恢复信心，就得从自己的坚决革新做起。

风暴狂潮轮流转

亚洲金融风暴在 10 月底蔓延到欧美国家的股市，接着又再转回来伤害亚洲市场；东南亚的灾情北移四小龙，却于 12 月 15 日将重头戏从东北亚的韩国，转移到了问题重重的印尼及东南亚各国。这一天，印尼盾再跌 13.3%，下滑到 1 美元兑 5800 印尼盾，在印尼盾重创的影响下，林吉特下跌至 1 美元兑 3.9200 林吉特的新低水平，而新元也在亚洲交易时段跌破 1.6700 的水平，伦敦开市后继续滑落至 1992 年 3 月以来的最低水平，1 美元兑 1.6878 新元，在本地闭市时，1 美元兑 1.6745 新元，下跌了 1.5%，泰币跌破 1 美元兑 45 泰铢之后就不断下跌，一度跌至 47.30，最后以 47.00 收市，全天跌 4.4%；在菲律宾，比索两度跌破波动范围，最后以 1 美元兑 38.853 比索的新低收市；香港的股价在早盘升高后又回跌，恒生指数全日下跌 179.51 点（1.7%），报 10435.15 点。

风暴潮就这样转来转去，毫无偃息的意思。使越来越多的人开始关注，谁可能成为下一批受害者。

马哈蒂尔：我什么也不说了马来西亚首相马哈蒂尔 12 月 16 日表示，他将停止发表伤害市场情绪的言论。自今年 7 月东南亚金融风暴爆发以来，马哈蒂尔多次猛烈抨击货币投机商和美国大富豪索罗斯，并措词强烈地对西方进行谴责，提出设立亚洲基金。但他的言论好几次被指责给国内的市场风暴雪上加霜。马哈蒂尔告诉记者，他受到劝诫，要克制自己针对货币交易所发表的言论，人们对抨击市场的讲话有“一股恐惧感”。他说：“我感觉到有一股恐惧感，即如果你说错话，那将会影响市场，所以别说了。我对此接受了，什么也不说了”。他表示：“当你面对自己无从抵抗的势力，能做的事情不多”。马哈蒂尔对记者们说，亚细安也没有能力管制国际货币交易。他说，亚细安将把市场管制工作交由交易商的国家同这些交易商打交道的银行处理。马哈蒂尔是在亚细安非正式峰会结束时，发表以上讲话。马哈蒂尔猛烈抨击货币投机商和美国大富豪索罗斯等种种言论，被外界人士反过来指责为造成区域货币下跌的祸源。马哈蒂尔说，亚细安国家在制止币值下滑方面几乎已无能为力。他说：“我们面对的是不善于接受批评或任何建议的人士。

如果你那么做，事情真的会恶化”。他说：“我们必须接受这个世界上没有平等这回事。谁强谁就对还是不变的事实”。

《第二冲击波》—对亚洲各国的深层次影响

灾情超过墨西哥当年情况越来越多的观察家们认为，亚洲的金融危机将比 1994 年到 1995 年间的墨西哥金融危机更加严重，持续的时间还会更长。他们认为，亚洲危机的影响要比墨西哥那次深远，因为前些年这里出现地区性的过度发展，而且目前大多数受金融风暴冲击的国家作出一些不适当的政治反应，更可怕的是东南亚市场区受到严重打击的国家还包括韩国和日本。亚洲金融危机和墨西哥危机有其相同的地方，都是由于国际资金大量流入而被滥用，经常帐项出现巨额赤字，短期债务沉重后引起的。亚洲和墨西哥一样，它们的金融系统太薄弱，缺乏有力的监管，汇率机制出问题后，亚洲国家的货币就像得了传染病似的一个接一个地贬值。而且，亚洲金融危机

将比墨西哥危机破坏程度更深和持续时间更长。

ThomsonBankwatch 的风险分析经理斯塔基说，在拉丁美洲那次危机中，人们的过度消费可以通过贬值、提高税收和减低房地产价格等，很快地扭转危机。所以墨西哥和阿根廷的经济很快就回升了，出口还迅速恢复。而亚洲可能需要很多年，才能够挽回在非生产领域的错误投资的损失，例如在房地产业。

法国嘉惠公司董事经理穆尔卡尼说：“我们必须看到破产、银行倒闭、房地产公司纷纷碰壁，这些事情将层出不穷，直到市场复苏”。亚洲对这次危机的反应是非建设性的，令人很难帮助解决目前严重的局面，因为它们有自己的一套；“闹剧已经结束了”，亚洲再还找不到轻易的信贷了，而代之以国际货币基金会在东南亚市场区实施的非常严厉的金融政策。他指出，大公司必须面对现实，“一个新时期即将开始”。

莱曼兄弟公司亚太经济专家密斯哈特认为，其结果是在亚洲造成对管理质量的信任危机。他说：“以前每个人都鼓吹亚洲式的资本主义，而反对盎哥鲁—撒克逊式的那一套”。不幸的是，“亚洲资本主义结果堕落成某些私人集团利益的代名词”。他认为，没有比韩国与日本令人担心的经济形势更能暴露出这种亚洲资本主义在管理方面的弱点了。现在则是亚洲需要韩国和日本这两个强大的经济体作出强有力的反映的时候，而它们没有作出贡献，他说：“从需求来看，日本没有在发挥它的传统的角色，因为它的经济状态还很弱”。密斯哈特认为，亚洲的复苏大概需要四年到五年。

国际结算银行(BIS)12月8日说，东南亚的金融市场风暴比墨西哥1995年的危机的范围更广，冲击或许也更大。国际结算银行在1997年第3季银行和金融报告中指出，日本银行的处境尤其不妙。国际结算银行等于世界中央银行。报告说：“墨西哥1995年的危机偏向公共部门债务，东南亚的货币风暴却不一样，其中涉及各种参与者和途径”。它说：“虽然这反映了资金来源多样化的总趋势和更加依赖私人资金，但它也意味着越来越难提供官方财政援助，将债权人和负债人与差劲的投资决定的不良后果隔绝开来”。1997年7月的数字显示，到1996年底为止，日本银行占亚洲（包括香港和新加坡）国际银行债务的35%，单是泰国就占其中53%。泰铢贬值后造成它们丧失竞争力，但它承认印尼、马来西亚和菲律宾的经济基础也有其弱点。报告指出，市场力量对麻烦即将来临的迹象视而不见，它说：“（资金）不断大量流入该地区有几个理由”。它说：“一个是国家当局明显决心维护本国货币的汇率，保护本国资产的吸引力”。它说：“另一个理由是不断放宽限制，这在短期内具有鼓励（资金）进一步流入的作用”。第三个因素是，鉴于世界的流动性，投资者范围扩大了。

经济增长速度放缓马来西亚今年第3季经济增长已放缓至7.4%，远比第2季的8.4%及去年同时期的8.1%缓慢。这是林吉特汇率自第2季起面对急速下跌以来的第一个经济增长数字。第3季制造业增长率放缓主要是因为电器与木具产工业成长放缓及纺织业与时装业的增长适度放所致。随着林吉特汇率下跌后，消费品人口适度放缓至7.9%，而银行系统的消费信贷则仅增加18亿林吉特，供一般商业的贷款仅增加23亿林吉特，比上一季的40亿林吉特少。

菲律宾调低对该国明年的宏观经济预测，以拉近它跟国际货币基金组织的预测差距。政府把明年国民生产总值的增长预测调至5.3%；它原本预

测至少增长 6.5%。货币基金组织则认为其增长将只有 4 至 4.5%。政府还调高明年的平均通胀率预测，从 7% 调至 7.5%。

由于受到金融危机和印尼盾大幅度贬值的影响，预计印尼的经济增长率将从去年的 7.8%，降低到今年的 5% 到 6%。印尼国家发展计划部长吉南加说，金融危机已经使生产力下降，金融界失去活力。他说，提高银行利率、以及国家和私人企业取消许多发展计划，将使今明两年的投资和经济活动放慢，使印尼经济无法达到原定 7% 增长率的目标。

美林证券首席经济员布鲁斯·史丹堡认为，香港经济基本上没出现东南亚各国的错误，但竞争力则受区内货币纷纷贬值所影响。美林预测香港明年生产总值增长 3.3%。较早前国际货币基金组织预测香港明年经济增长 4.25% 为低。

新加坡副总理李显龙准将指出，在近期的东南亚货币危机影响下，新加坡的金融和银行业虽然仍照常运作，但因为邻近国家都受到货币危机冲击，而新加坡与他们有着频繁的贸易活动，因此将无可避免地影响到明年的经济表现。他认为，新加坡接下来几年的经济增长还将会放缓。“新加坡明年的经济表现将一定受到影响，这是免不了的，因为我们和邻国有许多的贸易往来。旅游业的表现肯定逊色，我们现在已经看到前来新加坡的旅客人数已经减少。我们必须作好心理准备，以面对接下来几年经济增长放缓的局面”。

华联银行行长兼最高执行员余林发认为，受股市和汇率大幅波动的影响，今年下半年亚太地区银行界的盈利增长可能会放缓。东南亚市场银行可能需要增加准备金来应付坏帐。东南亚的金融风暴使区域一些小的金融机构，由于受到信贷能力、资产素质欠佳、以及利率上升等因素的影响而面临困境。

金融业求变

刚刚在 5 天前宣誓就职的川吕沛政府，把重整金融业列为首要经济任务。泰国新首相川吕沛 11 月 20 日宣布了一项结合短期措施和中期措施的双轨政策，以应付泰国几十年来最严重的经济危机。他说，政府将授权其财政重组局，允许那些可以提高资本的金融公司即刻恢复营业，并且协助那些有问题的公司同当地和外国伙伴合并。此举主要是为了增加流动资金和解决金融业的问题，尤其是 58 家停业的金融公司所面对的问题。其余有问题的公司将被关闭。它们的优良资产和呆滞资产将分开处理，呆滞资产将交由政府的资产管理公司负责。其他的短期措施包括通过支持出口业和利润丰厚的旅游业来增加外汇收入。

新加坡代总理李显龙准将在自动报价股市庆祝成立 10 周年晚宴上发表的演说：新加坡要成为全球的主要金融中心之一，就有必要调整金融策略，金融策略所以必须调整，并不是因为新加坡政府向来的策略出了毛病，而是金融业要竞争，要发展。新加坡不可能变为一个“冒险家的乐园”，但作为一个“避风港”的信誉与地位，同样有值得维护之处。金融求变贵在大胆，在细心。

银行界重新定位

华联银行行长余林发认为，区域金融业市场的波动，让东南亚市场银行有机会进行一些股权收购行动，这反而可以更快的推动东南亚市场银行界区域化的进程。他认为，现在的市场环境比较艰难，“这是银行界重新定位、回顾发展策略的时候，以及重新审视潜在的危机、潜在时机的时候，但不应该是减少积极进取时候”。因为，东南亚的金融风暴使区域一些小的金融机构，由于受到信贷能力、资产素质欠佳、以及利率上升等因素的影响而面临困境。余林发表表示：“它们（区域小金融公司）无可避免的需要重组或调整，来适应新的金融环境”。

11月6日，台湾行政院长萧万长在国际证券管理机构组织第22届年会中宣示，将在公元2000年前完全解除跨国资本流动限制，并参照英国制度，重新整合金融制度，将银行业、保险公司和证券商统一委由单一的金融机构主管。台湾目前的银行业务和证券业监督工作是分属于二个不同机构主管，这个制度不改，恐怕无法再继续满足金融市场的需求。因此，有必要将这些业务管理工作整合，改由单一金融机构负责。萧万长说，英国已经推动单一金融主管机构制度，将银行业、保险公司和证券商全统一管理，日本也朝这个方向修正金融管理业务。萧万长认为台湾也有必要参照英国经验，设立单一金融主管机关。

利率水平提高

9月以来，马来西亚定期存款利率已开始上升，大多数商业银行的3个月至1年期的定期存款利率，从约8%左右水平，猛升至9%左右水平。基本贷款利率则因为国家银行宣布的银行同业3个月平均加权利率上升至新高水平后，也开始上上涨。自马来西亚国家银行宣布的3个月加权拆息率已上升至8.22%的新高水平，促使基本贷款利率挺升至10.01%的水平后，3个月加权拆息率一直保持在8.69%左右水平。从11月起马来西亚国民面对高达10%以上的基本贷款利率。到了12月，马来亚银行又宣布从12月3日开始，基本贷款利率从原本的9.75%，提高到10.25%。马国的利率继续挺升，在央行没有限制的情况下，预料将会有更多家银行和金融公司将会调高基本贷款利率至最高顶限的10.35%和12.30%，这是马国基贷率10年以来冲破10%水平后的另一个新高记录。央行公布的11月平均三个月银行同业拆息率为8.49%，因此，以1995年推行的基率算法，商业银行的最高基贷率顶限为10.35%，而金融公司的基贷率可以进一步扬升至12.32%。受询的银行表示，他们将会在近期内调高基贷率至顶限水平，因为在资金成本高涨的情况下，如果不调高基贷率，银行的盈利将面对强大的压力。目前，大部分马国商业银行的基贷率都企于10.10%，这是11月份的基贷率顶限，这意味如果央行没有加以抑制的话，商业银行可把基贷率调高25个基点。截至11月30日止，除了马来亚银行（9.75%）、沙巴银行（10%）和东京银行（9.60%）外，所有的商业银行的基贷率都达10.10%。在金融公司方面，由于所有主要金融公司的基贷率都挂12%的顶限，所以，在12月份，所有金融公司的基贷率也都有32个基点的扬升空间。一名商业银行的利率部主管说，银行至今尚未接获央行抑制调高基贷率的指示，因此预料会有多家银行会在本周内宣布进一步调高基贷率至10.35%，金融公司也会调高基贷率至12.30%。他说：

“我们的银行应会在本周内宣布调高基贷率”。另外几家受询的银行主管也作出同样的回答。他们说，在游资紧缩下，为了吸引存款，定期存款利率已经被调高至偏高水平，如果银行不调高基贷率，将大幅影响盈利。一家银行说，即使该银行调高基贷率至 10.35%，盈利还是微薄，因为目前多数银行的 3 个月定期存款都在 9%以上。至于金融公司，为了加强竞争，多家主要金融公司的定期存款利率更调高至超过 10%，所以同时面对资金成本高涨的压力。

债务本息负担增加

马来西亚联邦政府的债券状况还从 6 月底增加 2.8%至 859 亿林吉特，这是因为国内外贷款皆告增加。国内债券微增 0.7%，至 750 亿林吉特。而外债则从 91 亿林吉特提高至 109 亿林吉特，反映林吉特贬值所导致的外汇亏损，外债在总债务中所占的比例还提高至 13%，比上一季的 11%略高。通胀率放缓至 2.3%通货膨胀率进一步放缓至 2.3%（第 2 季为 2.5%）。因为林吉特汇率疲弱将加重利息及回赎债券负担，在海外举债如发出欧洲债券的东南亚市场挂牌公司财务将在这次汇股风暴中受打击。

FACE="楷体_GB2312"SIZE="4">印尼财政部长马利莫哈末 11 月 19 日对国会说，自从印尼盾贬值后，印尼外债本息负担增加了 5 亿盾，其问题是，如果印尼盾兑美元汇率每降低 100 点，外债本息负担就要增加 5000 亿盾。他说，截至 9 月底，印尼外债总计 1173 亿美元，其中政府债务 523 亿美元，私人债务计 650 亿美元。政府的债务中，双边及多边债务各 206 亿美元及 160 亿美元，以及出口贷款 146 亿美元。目前印尼的偿债率为 34.5%。马利莫哈末也谈及，印尼私营企业借贷的 650 亿美元中，有一半的款项将在一年内到期，企业过渡借贷是造成印尼金融危机的主要问题之一，而政府不会出面，协助私营企业解决目前的负债。马利表示，今后政府将加强管制私人企业向外国的举借，尤其是数额 100 万美元以上的私人债务，将受到监督，由于债务负担沉重及经济情况不利，政府未决定是否将提前摊还债务及利息。当货币危机未发生前，印尼政府曾数次动用多家国营公司在外国上市的收入加速摊还外债。经济观察家李萨尔蓝利指出，包括最近国际货币基金答应提供的 235 亿美元在内，明年外债额将增至 1450 亿美元，这将是一笔很大的债务负担。建设规划部长基南查向国会报告说，印尼于 1997/1998 财政年度的经常帐赤字预计为 88 亿美元，等于国内生产总值的 4%。该赤字于 1994/1995 财政年度只 35 亿美元，至于 1998/1999 财政年度将升至 98 亿美元。

目前泰国所负的总外债达到 900 亿美元，其中 750 亿美元是由私营金融机构贷给的，有大约 350 亿美元将在 12 个月以内到期。银行界人士预计，短期贷款中那些通过驻泰国的国际金融机构，由外资银行的母公司安排借贷给泰国企业短期贷款，肯定可以展期偿还。泰国在今年 7 月发生金融危机后，不得不投向国际货币基金会的怀抱，接受国际货币基金 167 亿美元的一揽子援助计划。但是这使人担心，在泰国铢贬值 30%多的情况下，泰国是否有能力应付如此庞大的外债。

自从今年 7 月 2 日泰国政府宣布泰铢自由浮动，并触发亚太区域的金融风暴之后，印尼盾兑美元的汇率出现大幅贬值，由风暴前的 1 美元兑 2432 盾，下跌到 12 月 15 日的 5700 盾，跌幅达 57%，在亚太区域这场“贬值竞

赛”中，印尼盾的跌幅遥遥领先，远超过泰铢 50% 的跌幅；货币的贬值使商家的还债能力大幅降低，并且令向印商提供贷款的本地银行业者也可能面对注销坏帐的恶劣状况。根据香港一家金融服务公司 IFR 证券数据的资料，印尼六大银行在过去两年内总共为印尼商家安排、经手和提供了约 225 亿美元的银团贷款。在印尼盾续创新低，并严重影响印尼商家对美元债务的偿还能力的情况下，这笔贷款中有部分可能会因偿还能力不足而转为坏帐。瑞士联合银行（UnionBankofSwitzerland）研究部高级经济师克里斯德·马迪（ChristaMarti）指出，印尼盾对美元贬值，已大大削弱了印尼商家的偿债能力，包括本金和利息两方面，而这些印尼企业中，有的还因为本身的财务状况而陷入困境，在这种双重打击下，可能连偿还利息都会有困难。

人民生活压力增大香港政经风险咨询公司(PERC)的调查显示，由于亚洲金融危机削弱了收入和造成许多工作更为艰难，使得亚洲人发觉今年的生活和工作压力较大。这家香港咨询公司发出的最新快讯说：“许多人都认为亚洲今年是压力较大的地区，日子比 1996 年较难过”。以零到 10 来衡量的压力指数之中，越南人情况最糟，压力指数高达 8.5。韩国人和泰国人的压力指数，分别是 8.2 和 7.8。中国、香港、印尼、日本、菲律宾和新加坡人民的压力指数，介于 6 至 7，都比去年增加。马来西亚人的 5.6 和台湾人的 5.5，也比去年上升。该公司说，印度是亚洲压力指数低于去年的唯一国家，而澳洲、英国和美国的压力指数虽高于去年，但仍比亚洲国家低得多。快讯详列亚洲各国和地区压力指数的影响因素，并指出：“本公司这次调查得到的最显著特征，不是越南的指数最高或台湾的指数最低，而是亚洲所有国家和地区的指数都上升”。该公司说，尽管许多因素造成指数升高，但总的来说，“金钱起码是因素之一”。它又说：“大多数公司今年的业绩都逊于去年，等于雇员必须接受较低的加薪额，较多的工作量”。它指出：“最常提起的个别因素，是在工作之余，很难兼顾社会或家庭生活”。

高官减薪

为了节省开支，马来西亚政府决定让高级官员减少薪水。根据当局提供的数字，这次受到减薪影响的政府首长和高官，人数共 272961 人，加起来每月可节省逾 5000 万零吉，一年则可省下 6 亿零吉。据公共服务局截至今年 4 月的统计显示，各政府机构共有 27 万名 A 级及 B 级公务员；另有 450 人在各公共服务领域担任要职，他们都受上述措施的影响。

公司推迟上市

在吉隆坡股市走势萎靡不振及马来西亚宏观经济欠缺明朗化之下，部分公司被迫挪后、修改或取消它们的企业建议。这些建议包括附加股、债券发行及上市计划。部分有意申请上市的公司，延迟它们的上市计划，以等待更好的上市时机。另一方面，在马来西亚经济成长放缓之下，上市公司的盈利成长也将因而较两年前好景的时候，缩减 10 至 15%。一名股票行的研究经理就表示，在这个非常时期，预料部分公司将展延它们的扩充计划，不过一些负债比率偏高的公司为了减低贷款，可能被迫继续进行集资计划。“在这个不稳定的时期内，上市公司惟一可以做的就是巩固本身的业务，以减少

负债及成本开销”。如果上市公司有意趁这个非常时期多元化业务的话，最聪明的作法就是进军本身所熟悉的行业，而不是充斥变数的新行业。一蹶不振的隆股市，对新上市公司的溢价也造成一定程度的影响，最明显的是，在主要板挂牌的新上市公司，首日交易的溢价大减，甚至是跌破发售价。

工程停建，企业裁员

泰国经济衰退已从汽车业蔓延到电单车业，日资制造商已陆续停产，并打算裁退员工。泰国内市场疲弱，出口萎缩，迫使泰国铃木(Suzuki)汽车公司宣布将在年底裁退 200 个工人，并将把产量减半。泰国铃木是泰国四大电单车制造商之一。据指出，由于东南亚经济面临危机，导致泰国难于增加出口来抵消本国衰退的市场。在焦点转到电单车市场之前，丰田(Toyota)汽车公司也跟被经济衰退打击的其他汽车厂，在上周宣布将关闭生产线，同时裁退数千个工人。以泰国为生产基地的其他汽车公司，也面对泰国经济滑落带来的类似难题。

在雅加达，据《印尼商业》日报报道，当前的货币危机，已迫使约印尼 50 家公司向政府申请裁员计划，准备辞退共 1 个工人。人力部劳工条例署署长萨巴尔说：“(裁员)申请书从印尼各地源源送来”。他说，三夹板、锯木、纺织和制鞋等行业，都想裁员。

由于金融危机持续发生，印尼已进入经济不景气阶段，公众开始感受到经济不景气之来临，其征兆如经济成长衰退，营业额减少，财政不健全的企业纷纷倒闭，建设项目停止及豪华公寓空置率增加。北苏门答腊工商会馆属下 2200 名成员拥有的企业，其中 75% 发生财政危机，正着手裁员 20 至 30%。由于公司发不出薪水，全国至少有 200 万名在营建业部门工作的工人被解雇，公共工程部营建业培训中心资料显示，全国营建业部门员工计 432 人，其中约半数因建筑工程停工而失去工作，雅加达多家大营建商正在裁员。印尼当局于 7 月底开始实行紧缩银根政策后，下令暂停向价值 2 亿盾以上的政府建设工程放款，造成营建商人仰马翻。此外，政府于 9 月下旬宣布搁置 130 余项大型基建，涉资约 170 亿美元。印度尼西亚纺织业联合会主席侯赛因·阿米尔丁说，印尼盾暴跌引起的经济衰退已严重打击了国内的纺织业，造成过去六个月来有多达 3 万名工人失业。

11 月下旬和 12 月上旬两个星期来，新加坡至少有 7 家国际金融和证券公司继续传出裁员的消息。这些金融和证券机构包括了巴克莱(BZW)、德意志摩根建富(DeutscheMorganGrenfall)、怡富国际证券(JardineFlemingInternationalSecurities)、百富勤证券(Peregrine)、瑞士联合银行(UBS)、瑞士银行(SBC)，以及法资惠嘉(WICarr)。圣诞的钟声即将响起，金融和证券业人士都人心惶惶，担心自己会收到公司所送出一份“圣诞大礼”——三个月的裁退金。在这一轮的区域金融风暴中，国际金融和证券公司几乎无一幸免。由于区域的利润受到影响，所以多家国际金融和证券公司都展开了全球性的重组活动，缩小规模、裁退员工，以削减成本。业内人士认为，与其他区域国家比较，新加坡的影响，到目前为止，不算太严重，一般只是面对裁员的威胁。但是区域国家，如泰国、印度、韩国的不少办事处都面对整间办事处关闭的恶运。其中一家公司受影响的行内人士说：“被裁退的可能是任何人，不一定是高层的人员。辅助员工、证券

分析员、书记，甚至是茶水女工都有可能被裁退”。他指出，低层的职员在面对被裁退的威胁时，冲击不会太大，因为新加坡基本上劳工短缺，所以相信很快就会被其他行业吸纳。更多的人事变动消息接二连三地传出。先是百富勤证券表示，将展开全球性的裁员行动，裁退 275 名员工。在新加坡，100 名员工当中，接到裁退通知书的共有 15 人。其中 5 名来自证券部门，另外 10 名则属于固定薪金员工。德意志摩根建富也裁退了一些职员。消息指出，这已是该公司第二次展开裁员行动。第一次是在 10 月份。最受瞩目的是 12 月刚刚宣布合并的瑞士两家银行——瑞士联合银行和瑞士银行。两家公司在合并时已经表明，全球公司将大约有 13000 人失业，其中半数在瑞士以外。接着，惠嘉上了榜。根据 Bloomberg 的香港报道，该公司表示，会在全球的 730 名员工当中，削减 10% 的人力，即 72 人。

马来西亚因经济衰退，金融贷款收紧，导致汽车业雪上加霜，汽车滞销也将波及轮胎业、汽车装饰业、冷气业及汽车同业，受影响者或高达数十万人。泛马汽车银业联合会主席林坤城 12 月 12 日表示，该会将在近日与金融公司公会对话，以纾解行业困境。他说，倘若以每家汽车公司拥有 25 名职员计算，就有 2 万多人以此为生，加上汽车业的附属行业业者，共有数十万人以汽车相关行业为生。

泰国 56 个债台高筑的金融公司的大约 2 万名员工只不过是这场造成了从东京到雅加达大范围倒闭和强迫合并的危机的最新牺牲品。

山一集团的大约 1 名职员，其中包括山一证券公司的 7500 名职员，由于公司倒闭而失业。但其它许多公司已提供了新的工作。这家已倒闭公司的发言人说，该公司迄今已收到 1000 家公司提供的大约 9000 个就业机会。

香港主要投资银行之一佩里格林银行上月裁减 275 名职员，这些人大部分在香港以外的地方工作。该银行的人士告诉记者，在对香港、印尼、马来西亚和菲律宾的经营机构的裁员中，1750 名职员中有 500 名可能被裁减。金融机构的许多高级职员已经找到了新的报酬丰厚的工作。普通的办公室职员要在香港股市暴跌和房地产价格急剧下降之后找到新工作则比较困难。由于要使其管理现代化和转向更廉价的市场，香港的电讯、交通和其它一些行业已经在裁员。

出口订单飘忽不定

东南亚汇率大幅贬值，台湾国内机械业来自东南亚市场的订单几乎已完全停摆。面对东南亚市场的剧变，包括台中精机、佰龙及建德等公司，正以强化东南亚的行銷及售后服务网路，增加中国大陆工厂的出货量，以降低成本；以及评估前往东南亚设置下游生产工厂等。作为因应东南亚市场变动的策略，台中精机公司执行副总经理黄明和表示，此次东南亚国家货币贬值，对于工具机业的订单影响，确实相当大，尤其东南国家内销市场机械设备订单几乎都已停摆。所以，台中精机除将原有的东南亚订单，转向拓展东南亚国家以外销为导向的客户外，更计划强化在东南亚的行銷与售后服务体系，以准备对东南亚国家市场进行长期抗战。除了更加强化在东南亚国家的行銷与售后服务体系外，建德公司总经理卢国栋指出，受到东南亚货币贬值影响，东南亚地区的买主对于机械的价格，自然比较在意，建德公司除加强大陆的生产体系，来降低机械设备的生产成本外，也将这一波新台币汇率贬

值的利益，尽量反映给大量采购的客户，以期稳住客源。并全力拓展在东南亚的销售版。在东南亚地区销售也占有相当比例的佰龙公司，今年年初原本就计划在东南亚地区，设置生产纺织品的下游工厂，随着东南亚国家的货币贬值，佰龙公司总经理王坚仓指出，将使得东南亚国家的纺织品工业，更具有在国际市场的竞争力，佰龙公司该项设厂计划，有加速进行的必要。

马来西亚国际贸易及工业部长拉菲达指出，由于林吉特疲软带动出口，马来西亚在今年首 8 个月共赚取 1350 亿林吉特的出口收益。

引发亚洲各国政治纠纷

新加坡《联合早报》发表题为“马哈蒂尔的一番话”的文章言：马来西亚首相马哈蒂尔，发表了一则非常令新加坡人关注的谈话。他说，许多对马来西亚金融市场不利的谣言都来自新加坡，他每天至少可以听到三道来自新加坡的谣言。他举例说，这些谣言包括了指他本人曾在内阁会议中昏倒，以及马来西亚政府准备暂停吉隆坡股市交易等等。马哈蒂尔首相承认，他本人并没有证据证明这些谣言是来自新加坡，只是因为新马是两个相互竞争的经济体而“想当然尔”。新马之间经常发生一些不很愉快的事件，马来西亚政界与媒体，经常对新加坡作出各种令人啼笑皆非的指责。

马哈蒂尔指责许多不利马国金融市场的谣言都来自新加坡。他说：“马来西亚人很好，他们从未散播谣言。但新加坡却只会散播关于马国的谣言”。他还表示，前一阵子有关“他在内阁会议中昏倒”之说，纯粹是一种存心捏造的谣言。对于记者问他为何他认为谣言是来自新加坡，他说：“我不知道为什么，还许是自然反应吧.....我想，我们和他们是两个互相竞争的经济体，谣言因此自然冒出。“你每天至少可从新加坡那儿听到三道谣言，而马国人民都彻底的对那些谣言产生反应”。记者向他求证政府是否打算暂停隆股市交易的传言，他说：“你宁可相信新加坡的谣言，还不相信我讲的话！”景观失色通常使菲律宾马尼拉商业区大为增色的圣诞节装饰品今年因席卷亚洲的金融危机而受到冷落。在过去，一些大公司通常要花数万美元，用品质最好、色彩最鲜艳的圣诞饰品把公司装扮一番，以和其他公司“争芳斗艳”。但今年由于经济不景气，各公司都减少了这方面的开支，许多公司或重复使用过去的旧装饰品，或干脆退出这种比赛，对公司不加任何修饰。一家公司说，它只准备“把去年的各类装饰品稍加改进”，其他一些公司则呼吁商家使用东南亚市场原材料，以降低装饰品的价格。不过，还有一些公司响应政府官员有关今年尤其要张灯结彩的号召，以在经济不景气的时候起到提高士气的作

大富豪“票面身家”大起大落

新加坡《联合早报》发表陈锦芬的文章：股市就如天气 - - 千变万化，时晴时雨，难以预测。美国华尔街股市 10 月 27 日才被亚洲股市跌势“强拖下水”，狂跌了 500 余点（约 7%），导致亚太市场本身继续遭到滑铁卢，个个连跌不起，跌幅介于 4.26%至 13.70%之间；隔天 28 日又回升 337 点，使多数亚太区域股市在被击得七零八落后，收拾日前的残局。股市暴跌，遭殃的不仅是投资于股票的“平民”，对资产雄厚的大富豪来说，损失更可以

达上百万、甚至亿元。一名市场人士就表示，市道不景气时，不要说一般人，就是大企业家还会烧到手指。举例子说，新加坡几名社会名流如郭令明、黄祖耀、王明星等，在 10 月下旬的股市风暴中，“票面身家”都纷纷降低。有好几家公司因股市的跌势锐不可挡、资产“缩水”而不幸被挤出“10 亿元俱乐部”这一荣誉榜。据有关数字显示，截至今年 9 月底，拥有至少 10 亿元资产的上市公司已从 43 家减至 36 家。美国和亚太区域股市 10 月 28 日的猛力回弹总算让这些企业富豪回收了部分的损失。除了泰国和台湾市场，亚太区域股市 28 日都止跌回升。随着市场交投气氛的改善，在新加坡，向来受投资者垂青的创新科技 28 日登上了上升股榜首，创新科技主席沈望傅还在短短的一天内“赚回”2750 万元左右。如果以他截至去年 11 月所持有的创新科技股票（约 2500 万股）来计算，他手头上的创新科技股值 27 日随着东南亚市场股市跌了 12750 万元。不过，创新科技股股价又从 35.70 元上扬至 39.70 元，涨幅达 4 元（11.2%）。身为大华银行大股东之一的黄祖耀在一天内“损失”约 9400 万元，可在第二天，以这名大华银行主席直接和间接持有的大华银行股权来看，他的损失已减至约 6000 万元。截至今年 4 月，黄祖耀直接和间接持有的大华银行股达 13535 股。至于房地产大亨郭令明，在一天之内，这名丰隆集团主席的资产减少 7%，损失达 2 亿元。李光前家族通过新加坡投资私人有限公司、石叻私人有限公司、南益树胶公司、南益黄梨公司、李氏基金等机构，直接和间接持有的万国股票约 643 股。因此，当万国股全天上扬 0.40 元，闭市报 11.60 元，李光前家族还收复了部分失地。根据该家族所持有的股份来计算，其资产 27 日缩减了约 1286 元，而 29 日有关“损失”已减至 1029 元左右。海景大酒店这一酒店股的大股东包括林新华、林新远、林新近及林新旭。林氏家族所持有的直接与间接股份大概有 1105 股。随着海景大酒店股过去两天的先跌后起，这些股东的“荷包”先是“缩水”，后才较“回饱”。上市公司大股东财富的多寡随着股市的表现，最近还起落得相当厉害。眼看大笔钱财转瞬间化为乌有，过后又突然“起死回生”，股市投资者唯有摇头叹息了。

引起国内公司不正常交易

马来西亚股市在风雨飘摇刚喘定之际，11 月 18 日，马友乃德大手笔收购控股公司玲珑，犹如旱天雷般震惊了整个市场，并使市场掀起“跌跌不休”反应。马友乃德与玲珑的交易，使股市在短短两天内，暴跌 105 点及使投资者损失 700 亿林吉特。市场对这宗交易的解读，是一些大企业可能开始面对资金短缺的问题。玲珑是马国数一数二的大财团，其动向就更受到注意。马友乃德事件引起的喧哗，不但说明时机的不合适，还反映出投资者在目前的市况里，对上市公司提出的各类企业活动，尤其是涉及集资的计划，皆会作出不利的反应。

在全国哗然声中，政府出面说话，马来西亚副首相安华 11 月 24 日说：“如果拥有足够的证据证明这项交易涉及不当行为和缺乏透明度，我们将会调查”。马友乃德收购玲珑股票的交易已违反公司法令，因此它已被罚款及受到谴责。他说，马友乃德在购回玲珑的股票后，已拥有玲珑的 76.9% 股权，而超过外资委员会所限定的 32 到 50% 条例，因此它已不能享有豁免向其他股东发出全面收购献议的条件。他指出，换言之，马友乃德必须向玲珑的其

他股东发出全面收购的献议。他说，马友乃德是因为在没有通过公开市场交易的情况下，以现金（超过 500 万林吉特）进行交易，以及拥有超过 50% 玲珑股权，而又没有向其他股东发出全面收购的献议，因而违反公司法令。

马来西亚国会反对党领袖林吉祥说，马友乃德贷款 23 亿林吉特购买公司玲珑的 32.6% 股权之行动，令三方面受损，即马国投资者、投资者信心及马国经济。他说，马友乃德收购玲珑，对小股东不公平，而最不公平是使国家陷入新的信心危机，他说：“我们不能把这场股市崩溃归咎索罗斯，应怪罪哈林沙艾、马友乃德、玲珑及条例制定人即证券”。

房地产的颓势

经过最近一轮的区域货币危机，泰国铢兑新元已经下跌了 46%、印尼盾兑新元已经下跌了 35%，林吉特兑新元则下跌了 22%。这意味着，泰国房地产的价值已经“便宜”了一半，印尼房地产的价值“便宜”了三分之一，马来西亚房地产的价值则“便宜”了五分之一。

泰国的房地产市场可以说是整个区域中，供应过剩最严重的国家，几乎每个房地产领域都受到打击。其中，以共管公寓市场的问题最为严重。买家都守在一旁，等价格和利率跌至更低的水平。外国专业人士对出租公寓的需求，还因为供应的增加而相对减少。在办公楼市场，贷款利息高昂、大多数企业的生意不好，再加上供应激增，所以已经建成的新办公楼，有的至今只租出 10% 的楼面。在零售市场，同样的，几个霸级购物中心的落成，再加上人们的购买能力普遍削弱，所以市中心的购物中心有 15% 至 30% 的楼房租不出去，郊外的购物中心则有半数的楼房租不出去。与 1991 年的最高峰比较，曼谷的办公楼租金已经跌了一半。办公楼价格则比 1994 年的最高峰滑落了 30%。共管公寓租金已经平均下跌了 20%。去年推出的共管公寓项目，至今只有 20% 至 30% 找到买主。如果所有计划中的办公楼项目都如期完成，那么曼谷的办公楼面将在后年增加 2260 万平方英尺，即比现有的楼面多 38%。同样的，如果所有计划中的共管公寓项目都如期完成，那么今年曼谷将增添 35000 个单位，比现有的供应量多 50%。不过，经过这次的金融危机，不少巨型的房地产项目，将延迟完工，甚至是胎死腹中。因此泰国的房地产供应过剩问题，相信会获得一些纾解。泰国政府还推出了一系列的措施，来整顿和重组房地产市场。其中对外国买家影响较大的条例包括：允许愿意花 1800 万泰铢的外国永久居民（拥有 4 个成员的家庭），购买共管公寓；允许在泰国投资超过 2500 万泰铢的外国人，购买不超过 1600 平方公尺的私人住宅地段，以及 100% 的共管公寓（注：以前是 40%）；外国人无须再以外币来购买共管公寓。但这些条例还是无法在短期内使市场“起死回生”，因为市场仍面对现金短缺、利率高昂和信心不足等问题。此外，刚刚上台的泰国新首相川吕沛，相信还要好几个月的时间来控制政局，所以今后 6 个月内，泰国房地产价格都不会见底。

马来西亚在过去 10 年取得平均超过 8% 的经济增长，这带动房地产价格上涨，还间接鼓励房地产发展活动。这造成马来西亚的办公、零售、共管公寓和酒店市场，都出现供应过剩现象。今年，市场估计将增添 450 万平方英尺的办公楼面，比去年的 200 万平方英尺多了 1.25 倍。大部分的供应量（240 万平方英尺），来自吉隆坡的双峰大厦（Petronas Twin Towers）。今年

上半年，办公楼的租金已经在下跌了 5% 至 10%，平均介于每平方英尺 3.20 至 5.50 林吉特。办公楼价格，特别是分层地契办公楼的表现则参差不齐。为了防止供应过剩的情况继续恶化，政府已经冻结所有发展超过 20 层办公楼的新申请。到明年底，吉隆坡将增添 40%，即 1500 万平方英尺的办公楼面。由于每年的需求量只有 250 万平方英尺，所以租用率相信将下跌至历来最低的水平。在私人住宅方面，吉隆坡去年有 9300 个共管公寓单位落成。今年则提高到 11700 个。在供应越来越多的压力下，共管公寓的租金和售价已经在过去两年感受到压力。巴生谷的共管公寓销售率，由 96 年初的将近 90%，滑落到低于 50%。价格在今年上半年，还下跌了 5%。为了扶持房地产市场，马来西亚政府已经放宽了一些条例，如取消外国人需要付的 10 万元税款。不过，由于供应过剩问题还是不会在短期内得到纾解，再加上海外资金对马来西亚政治领袖的信心问题，所以今后 12 至 18 个月内，房地产市场相信还会进一步趋软。

印尼的房地产交易主要集中在雅茂唐勿（Jabotabek）区。这个地区涵盖了雅加达的 3 个卫星城市：茂物（Bogor）、唐格朗（文登）（Tangerang）和勿加泗（Bekasi）。在金融危机爆发之前，印尼的房地产价格还是相当稳健的。以去年和前年来说，虽然供应量不断增加，办公楼的住用率还是维持在大约 90% 的水平。在私人住宅方面，供应过剩的问题主要出现在中至高档的发展项目中，特别是那些设计和行销手法不好的共管公寓。豪华共管公寓价格稳住，租金收益一般都有 10% 至 14%。低档的项目，如 Menara Kelapa Gading、Permata Surya 公寓等还有不错的销售率。金融危机暴发后，印尼房地产价格和租金，出现了大约 10% 的跌幅。再加上多家银行都出现问题，市场的现金严重短缺，印尼的房地产贷款利率已经由 28% 上涨至将近 40%。

亚洲股市中的金融股和地产股

一些亚洲资深分析员认为，以基本因素而言，亚洲股市中的金融股和房地产股具有许多令人担心和关注的不安因素，其中盈利表现的持续性，更是令人置疑。由于前景不受看好，金融股和房地产股已经失去市场优势，不能再领导市场，充其量只能配合股市同步走。而且，他们说，如果以基本因素而言，金融股和房地产股比较公共事业的吸引力大为逊色，一旦投资者从过度乐观的情绪恢复，开始考虑基本因素时，金融股和房地产股的表现预料会褪色。同时，他们还认为，股市的扬升还存在变数，因为区域金融市场表现还没有完全稳定，股市表现还是起伏不定，一旦股市回跌，金融股和房地产股将会同步下跌。吉隆坡城市证券研究经理苏明辉说，“由于基本因素缺乏吸引力，再加上前景不明朗，过去备受宠爱的金融股和房地产股已经失去优势，甚至表现比较市场来得低”。美林证券金融分析员周美玉说，金融股在现在涨势中受棒，主要是受情绪驱使，金融股的前景目前还不明朗，必须等待明年 3 月业绩公布后，市场才可估计在这一轮货币和金融危机中，金融股所蒙受的压力，以及盈利受打击程度。

货币政策反而加剧汇市动荡

东南亚金融动荡目前已进入第 5 个月。几个月来，东南亚国家采取了种种措施以尽快稳定金融市场。然而，其货币汇率跌势未止，近日又不断创历史新低。一些分析家认为，首先是因为这些国家经济中的新老问题导致外国投资者信心不足。长期以来，东南亚国家普遍存在着经常项目逆差过大、银行呆帐严重、经济结构不合理等问题。7 月初，货币投机商利用东南亚国家经济中的脆弱之处，发动攻势，迫使这个地区的货币大幅度下跌。对此，有关国家采取了一系列应急措施，其中包括提高利率，控制银行贷款、调整产业结构等。这些措施对稳定金融市场起到了一定的积极作用，但同时造成流动资金紧张、企业生产困难后无法偿还到期债务、信贷风险上升等新问题。大部分东南亚国家的经济增长速度最近也明显趋缓。其次，一些东南亚国家的中央银行最近采取由市场决定货币价值的政策也是引起货币市场继续动荡的一个原因。金融动荡发生初期，东南亚国家中央银行面对投机攻势，不断动用外汇储备干预市场。结果由于外汇储备有限，干预力量不足，不仅没有达到打击投机活动的效果，反而遭受损失。此后，尽管泰国、菲律宾等国利用国际社会提供的贷款补充了外汇储备，但是这些国家的央行采取任凭市场决定其货币价值的政策，也导致了货币汇价的持续下跌。再次，东南亚国家金融政策方面的变化也在一定程度上影响了汇市的稳定。金融动荡发生后，东南亚国家普遍提高了利率，提高了银行的储备金，以稳定汇市。但是，高利率已明显影响经济发展，大部分国家近期又开始逐步降低利率和银行储备金。在金融市场还没有稳定的时候采取这些措施，导致了货币的继续下跌。此外，在过去几个月里，马来西亚、菲律宾、印尼等国为了打击投机者，在股票、外汇交易等方面对外商曾一度采取限制措施。这些做法也促使外国投资者从东南亚撤资，加剧了汇市动荡。

调查机构大幅下调亚洲经济增长率预计

据《日本经济新闻》12 月 2 日报导，民间调查机构相继大幅度下调了对亚洲各国和地区 1997 至 1998 年的实际国内生产总值增长率的估测数字。此事反映了货币和金融危机的影响已经波及到实际经济。特别是民间机构大幅下调了对 1998 年实际国内生产总值增长率的预测数字。对向国际货币基金组织提出援助申请的国家，民间调查机构所作预测的下调幅度很大，与 7 月发生货币危机之前的预测相比，泰国下调 5 至 6 个百分点，印度尼西亚下调 2 至 6 个百分点。虽然多数机构把对韩国的预测下调为 5% 至 6%，但也有些机构下调为 3% 至 4%。公布大幅下调对增长率预测数字的是野村综合研究所、美国大型证券公司—美林公司和瑞士的 UBS 证券公司。在亚洲，有的国家还从政治方面考虑，对大幅度下调本国经济增长率持消极态度。因此，民间机构的预测是引起世人关注的。下调幅度较大的是泰国。泰国货币危机对经济的实际影响很大，各机构都认为“要使宏观经济恢复稳定，尚需时间”（UBS 证券公司新加坡公司语）。印度尼西亚由于已决定接受国际货币基金组织等的援助，不得不实行金融紧缩政策的缘故。金融危机对明年经济的影响大为明显，UBS 证券公司预测，与 1997 年相比，1998 年的经济增长率将下降到 3.2%。韩国财团所属的现代经济社会研究院和 LG 经济研究院原来预测 1998 年韩国的经济增长率为 5% 至 6% 多一些，而现在却下调到了 4.6%。大字经济研究所预测，如果韩国不进行结构调整，那么经济增长率将降

至 3.8%。最近，政府所属的韩国开发研究院也在修改 6.7% 的预测，将其下调为 4% 到 5%。国际货币基金组织通过与韩国进行融资谈判，要求韩国将明年的经济增长率控制在 2.5%，韩国今后还可能进一步下调明年的经济增长率。各个机构认为，在接受国际货币基金组织援助的国家下调经济增长率的影响下，中国和马来西亚等国的经济增长速度也将会放慢。

欧美政治与经济风险咨询机构重新检讨对亚洲各国的评估

总部设在香港的政治与经济风险咨询机构在最新一期的报告中说：“亚洲最近的金融风暴所带来的一个好处，可能是促使那些公司重新检讨它们对亚太区域的假设和预测”。不过报告还指出，这场风暴可能会使一些欧美公司的反应过敏，从过度有信心一转而成为过度没有信心。这份报告是根据政治与经济风险咨询机构对亚太区域的欧美执行主管所展开的第二个常年调查。报告指出，虽然马来西亚的金融体系是东南亚中最复杂的其中一个，但不论在经济和政治事务上，还是市场的制度化、经商环境还不如人们所想象的那么透明；虽然印尼政府应该会遵照国际货币基金拯救配套中所设定的条件，但苏哈托总统没有一个明确的接班人则是“令人担忧的”；对于泰国，“在一年前，总部几乎没有人对泰国的司法系统有什么认识，但是今天，泰国与海外的经理们都认识到其破产法不够完整，要推动其改革”。至于菲律宾，报告认为，菲律宾还是“一个很贫穷的国家”，而西方公司对菲律宾人对家庭的重视，以及他们“对任何期限和会议抱着的那种随便的态度”是很不了解的。报告说：“工作步伐缓慢、官僚作风、贪污、政治干扰、基础设施不足，以及比西方水准低许多的专业和训练水平，导致工作常被延误，从而加剧了驻菲经理和总公司之间的摩擦”。许多在新加坡设立区域总部的外国公司，逐渐发现总公司低估了在新加坡的经商成本，实际上在新加坡的薪金和办公室租金，可能比许多西方国家来得高。外侨在新加坡的生活费用，虽然比其他亚洲新兴国家来得便宜，但却比一些国家如英国、美国和澳洲贵约 20%。报告还指出，官方的通货膨胀数字低估外侨生活成本上涨的速度，而外侨家庭在上升房屋成本、较高进口货物价格及较高教育费方面，比东南亚市场雇员受到的影响更大。多数外国公司选择到新加坡设立总部，是因为新加坡具有良好基础设施、健全的法律制度、稳定的政府及舒适的生活环境，但报告说，许多受访者已发现他们的企业总部，低估了在新加坡做生意的成本。报告说，由于新加坡经济的强劲增长，劳工短缺问题严重，对这些公司扩展业务会有影响，即使最有毅力的国家经理还会束手无策。此外，报告指出，在新加坡工作的外侨对于在印尼或泰国的生活或做生意的情况不熟悉，企业总部如果要从新加坡调派人到东京或孟买解决问题或谈判，可能要三思而行。分析员认为，由于阴霾笼罩东南亚市场区股市与汇市、房地产价格下跌、按揭坏帐增加的情况下，过去十年曾经业务蒸蒸日上的亚洲银行业的“蜜月时期”已经宣告结束。亚洲地区的银行正在承受由数百亿美元的呆帐坏帐带来的压力，国际上对亚洲地区银行的信用评级连连降级，无疑是敲响了警钟。驻在新加坡的怡富证券的地区银行分析员罗伯特·柴林斯基估计，东南亚呆帐坏帐已急速膨涨到占银行还未偿还债款总额的 15%。他说：“如果银行在 1997 年底之前没有为呆帐坏帐作好大笔准备金，如果它们假装说没有问题，那么你就可以在今后五年中与东南亚说再见”。对亚洲银行业

最新的一次打击是 11 月 1 日印尼作出关闭 16 家银行的决定。世界银行估计印尼的呆帐坏帐已占 1996 年印尼 1000 亿美元未偿还债务的 9%。而未偿还债务中的 25%是贷给房地产业的，现在印尼在国际货币基金金融援助计划下正在清理这些呆帐坏帐。香港特区政府虽然早就要求银行将房地产贷款控制在总贷款额 40%以下，但是有的金融机构的房地产贷款却超过总贷款额的 60%，而且目前一方面房地产价格在慢慢下跌，另一方面香港政府为捍卫港元与美元的联系汇率，所以提高的拆借利率。人们认为，去年香港 6350 亿港元的贷款中呆帐坏帐只有 2%的比例，明年一定会大幅度增加。不过 ThomsonBankWatch 亚洲总经理菲兹加尔德认为：“香港的银行的资金情况应当算是世界最好的”。“从长期来讲，我相信会很快好转”。1996 年，香港的总贷款率占其 11950 亿美元的国内生产总值的 53%，这是比亚洲其他国家好得多的金融安全比例。马来西亚贷款额是国内生产总值的 150%，到今年 7 月呆帐坏帐占总贷款额的 3.4%，而泰国的呆帐坏帐的比例更是高达 8%。韩国在去年底呆帐坏帐是 24 亿 4000 万美元，占总贷款额才只有 0.8%，而到今年 7 月呆帐坏帐比例增加一倍，达到 1.6%。菲律宾央行说，到今年 6 月，菲律宾银行的呆帐坏帐占总贷款额的 3.1%。

单位信托基金报价滑落

亚洲金融风暴波及了世界各地的金融市场，可动用公积金存款投资于亚太区域股票市场的单位信托，报价还告偏软。市场人士说，公积金单位信托欠佳的表现不单单影响投资人士的购兴，还使得单位信托基金的总值因股市趋软而显著下降，市面上投资于亚太区域股市的公积金单位信托全面滑落，截止 12 月 1 日前，跌幅介于 5%至 26%。其中，“宝源新加坡基金”的跌幅最大，如果把开端费用计算在内，该基金自货币危机以来总共滑落了 26.3%。“华联新加坡基金”的跌幅为 26%。海峡时报工商指数在这期间则下降了 16%。“东方亚洲策略增长基金”则是投资于区域股市的公积金单位信托中，表现最逊色的基金，其跌幅计 26.2%。“伤势”没有那么严重的有“华侨储蓄者信托基金”、“安本信托新加坡成长基金”和“华侨储蓄者增进信托基金”。这三个单位信托的跌幅低于 10%。买卖价低于 1 元基金数目增至 9 个。此外，在今年 7 月 2 日（就是东南亚货币爆发）当日，买卖价低于 1 元面值的单位信托有：“历宝基财富基金”、“吉宝基本基金”、“达利基本信托基金”和“东方亚洲策略增长基金”。基金经理表示，新马和亚太区域股市的行情疲弱，使一些基金经理不愿在现阶段推出公积金投资基金。另一方面，公积金基金在投资方面有好些限制，还使得部分基金经理采取保留态度。到今年为止，在东南亚市场股市推出的 22 个新单位信托基金中，只有 3 个是公积金投资基金。其中，东方汇理投资和宝源资产管理是在今年年初，为配合公积金放宽投资条例，分别推出“东方亚洲策略增长基金”和“宝源增值信托”。自东南亚货币危机爆发之后，只有发展资金管理推出公积金投资基金“回理会环球基金”。

亚洲石油价格跌到两年来最低 FACE="楷体_GB2312"进入 12 月之后，亚洲石油价格已下跌到两年来的最低点，为每桶 18.14 美元。原因是市场对本区域经济严重放缓的担忧，以及明年全球将出现石油供过于求的现象。亚洲每天平均所消耗的原油达 1900 万桶，占全球总需求的四分之一。近年来，

亚洲需求的增幅更是全球增幅的一半。但是，厄尔尼诺现象已经造成北半球的天气出现不正常的症状，间接减低了人们对石油的需求。石油供过于求，也意味着亚洲将能购得更便宜的石油。亚洲一天的进口油量达 1100 万桶。与去年同时期比较，情形完全相反。当时的油价创下 5 年来的最高记录，对政府的财政预算带来压力。煤油、燃油和汽油的期货交易价格，已经纷纷在美国、伦敦和新加坡的股票交易所下滑。煤油是主要提供热能和交通工具所用的燃料。12 月 9 日，在新加坡却以每桶 21.60 美元成交，是两年来的最低。在亚洲，韩国和日本是主要的石油消费国。韩国一天进口 250 万桶，日本方面则高达 490 万桶。然而，随着气温偏高，石油产品的需求受到抑制。两国的经济困境更加剧石油需求的偏低。

推延跨国公司在亚洲的投资进度

亚洲区域金融危机影响跨国公司的投资计划，意法半导体公司将放慢在新加坡设立超微晶片圆盘制造厂的进度，这间新厂投产的日期将从 1999 年初推延至 1999 年底。意法半导体公司去年中宣布投资 10 亿元在宏茂桥设立第二家晶片圆盘制造厂，每个星期可生产 5000 个八英寸晶圆，该公司于 1984 年在新加坡设立的五英寸晶圆厂，也是新加坡第一家晶圆制造厂。由于半导体价格持续下跌，已影响到许多晶圆制造厂的投资计划，供应全球将近一半晶圆的台湾晶圆工业界，已有许多原本要进行的晶圆厂投资计划搁置。意法微电子有限公司企业副总裁马凯说，半导体的价格明年预计还继续下跌，但亚洲区域货币危机对这个行业所造成的负面影响，将会有限度的。他说，半导体的价格在 1997 年下跌超过 25%，跌势也将影响明年的市场情况。马凯也是意法微电子有限公司（SGS-Thomson Microelectronics）亚太区业务域总裁。他说，价格滑落对今年半导体工业的冲击不大，但明年将会非常严重；亚洲货币风暴发生后，目前还无法清楚知道亚洲消费者，会如何影响到该公司的销售表现。该公司去年在亚太区域的销售额超过 20 亿美元，占了该集团全球营业额的 27%。包括其中一半销售给集团内的相关企业。马凯说：“金融危机将带来打击，但我们还不知道程度如何，我们也不希望会带来巨大的冲击”。亚太区域半导体需求在全球市场的占有率，在 90 年代有不断扩大的趋势，在 1990 年时，全球半导体的市场总值达 505 亿美元，亚太区域占 13.7%；1996 年全球市场总值为 1319 亿美元，亚太区域所占份额增加至 20.8%；到了 2000 年时，全球半导体市场总值将达 2809 亿美元，亚太区域占有率将再增加至 25%。马凯说，他希望明年半导体价格下跌的幅度不会和今年一样，而半导体分析家在未来几年，市场对半导体的需求每年将增加 20%。他指出，1997 年半导体价格的下跌，是因为许多生产动态随机存取记忆体（DRAM）晶片的公司，转为生产特定用途集成电路（ASICs）晶片，造成市场出现供过于求的现象。他说，亚洲金融危机将有助于解除产能过剩的困境，特别是近年来大力发展晶片圆盘工业的韩国。马凯说：“经历金融危机后，韩国对投资项目将会更加严格，这将带来积极的作用，因为今年半导体工业的其中一个问题就是生产过剩，这个情况会改变”。意法微电子有限公司在全球 20 大半导体工业，排行第 10 位，去年营业额达 41 亿 1200 万美元，增长率达 21%，全球市场占有率为 2.9%。

海外银行关闭

由于亚洲的金融风暴的吹袭和其他财务上的原因，两家海外银行先后关闭在东南亚市场的分行。加拿大国民银行 12 月 3 日宣布，由于亚洲的金融风暴的影响，东南亚贷款业务风险显著增加，东南亚市场的分行的贷款业务减少。其东南亚市场分行的总经理伯杰斯在受询时仅表示：“现在的情况是，我们在亚洲没有足够的信用额，而信用额不足就意味着没有（信贷）业务”。他说，银行有效的内部管理，不允许分行继续在东南亚地区从事贷款业务。加拿大国民银行在东南亚市场还有一个商业银行分支。但他表示，该商业银行的前途不在他管辖范围内。伯杰斯也拒绝透露银行关闭的时间表。加拿大国民银行是加拿大第六大银行，并在当地的股市上市。它在东南亚市场的雇员有 15 人，可能面临被裁退的命运。在 11 月底，芬兰的邮政储蓄银行（Postipankki）也宣布将关闭在东南亚市场的分行。东南亚市场分行的总经理奥尼斯说，分行关闭的主要原因是银行在芬兰可能与芬兰出口信贷集团合并。“但亚洲的金融风暴也是考虑的因素之一”。芬兰的邮政储蓄银行在东南亚市场的分行是在 1993 年设立的，隶属于芬兰财政部。它在东南亚市场的雇员有 20 人，奥尼斯表示，这些员工将被裁退，但他们将得到“合理的补偿”。

亚洲外国公司受到冲击

丹麦历史最悠久的其中一家公司——FACE="楷体_GB2312"伊亚莎直公司（EastAsiaticCo.A/S）表示，它将把在丹麦的资产卖出，并且把总部迁到新加坡，以挽救公司受到东南亚货币风暴打击面对亏损的业务。伊亚莎直 1997 年料将面对 3 亿克朗的亏损，因为泰国铢和印尼盾等的暴跌，严重影响了需求。泰国铢和印尼盾自今年 6 月以来分别下跌了 36% 和 31%。伊亚莎直这家具有百年营业历史的贸易公司，在亚洲有 75% 的业务是来自消费品的分销活动，有关的属下公司是 Mars 企业和伊士曼柯达公司（EastmanKodakCo.）。虽然好些欧洲公司，例如以伦敦为基地的黎奥汀托公司（RioTintoPlc）以及挪威的瓦纳尔公司（KvaernerASA），都表示亚洲的需求正在缓慢下来，但伊亚莎直公司是第一个决定情况已经严重到需要卖出资产并迁移总部的。伊亚莎直公司还准备结束它的船运业务。伊亚莎直公司的股价自 5 月中以来已下跌了 60%，消息传出后股价一度上涨了 12%。伊亚莎直公司决定在明年 3 月至 6 月间，把在哥本哈根的总部的资产卖出，迁到新加坡。它表示，卖出这些资产所得的，加上两艘船以及一些在其他公司的股权的卖价，将显著的增加公司的帐面价值，而且预料这个措施将使公司在明年下半年恢复盈利。该公司指出：“不利的发展，首先是关系到消费产品，主要是在中国和泰国市场”。在 1996 年，该公司的盈利从前年的 2 亿 7100 万克朗大幅度下跌到 1 亿 7700 万克朗。该公司在今年 8 月 26 日公布，上半年出现了 2200 万克朗的亏损。昨日的宣布，是随着它较早时重振泰国业务失败后作出的。上星期它表示，它把泰国消费品行销活动和英国汽车代理行销公司英开普公司合并的计划已经失败，因为泰国经济情况恶化。伊亚莎直公司在泰国裁退了 70 名雇员，并且表示将关闭一些消费产品公司，如果那些公司看来会在 1998 年继续亏损的话。

影响东北亚自由贸易区进程联合国官员说，由于亚洲金融危机打击了外来投资，中国、俄罗斯和朝鲜在共同边境建设一个自由贸易区的计划再次受挫。以上三国和日本、韩国以及蒙古共六个东北亚国家计划耗资 300 亿美元，联合建设图们江经济开发区。这个计划大部分还处于筹划阶段。联合国开发计划署常驻北京代表霍尔库姆说，这个计划将来可能更难实施。他说：“货币危机及其可能对经济活动造成的影响，有可能对私人投资产生不利影响”。联合国开发计划署驻朝鲜代表拉迈尔说：“这项工作进行得很缓慢，将来可能会更慢”。两位官员发表这番评论之前，东北亚六国的代表就自由贸易区计划的进展情况召开了记者会。上述六个国家一直在努力克服相互之间的经济和政治分歧，致力于在这个地区建设一个“亚洲的鹿特丹”。图们江流入日本海，其流域目前还没有基本的基础设施。这个计划的倡导者说，自由贸易区建成之后，中国东北、西伯利亚和蒙古等内陆地区的产品将减少出口成本，同时，自由贸易区内的资源开发、农业和工业还能吸引亚太地区的资金。拉迈尔说：“我们真正需要的是基础设施方面的投资，其他投资者正在等待基础设施的完成”。到 1997 年底，图们江自由贸易区计划预料将能吸引 9 亿美元的外来投资并投入使用。截止目前为止，4 亿 3500 万美元已经投入到中国的延边朝鲜族自治区，其中大部分资金用于制造业，另一些资金用于酒店和旅游业。韩国是该地区的主要投资者。另外还有 3 亿美元已经投入到俄罗斯的普里莫尔斯基地区，只有 3700 万美元投入到朝鲜的项目。联合国开发计划署图们江项目秘书处主任戴维斯说：“所有新项目的资金都是外来投资”。他还说，整个图们江计划将继续进行下去，因为货币危机不会影响联合国开发署和六国政府的投资计划。但霍尔库姆说，韩国的货币危机可能会对投资计划产生一定影响。他说：“这可能影响韩国的投资额”。戴维斯说，另一个“主要障碍”是各国在边界管制和签证政策上的官僚作风。他呼吁各国实行落地签证，以便于商业旅行。

对亚洲其他国家敲响警钟

越南总理潘文凯 11 月 21 日说，必须加强国营企业的效率，并对区域货币危机采取更加全面的对策。他指出，经济的某些重要领域出现增长缓慢的迹象，但他没有修订对今年和明年将取得 9% 增长的官方预测。例如，今年的工业生产增长率为 13.2%，比原定的 14 至 14.5% 增长率低，出口额仅增长稍微超过 20%，达到将近 90 亿美元（144 亿新元），还比原定的 27% 增长率低。潘文凯说，今年越南的贸易赤字将下降 37.5%。他对许多外国投资者和国际援助机构所关注的金融问题具有同感，他说，越南政府仍须作出更多努力，以巩固金融业。他说：“金融和货币仍存在着许多脆弱的环节，特别是因为国内储蓄率低和过期未偿还债务的比例仍偏高，一些企业的倒闭造成非常大的损失”。在谈到越南金融管理当局对区域货币危机作出的反应时，他说：越南当局还未掌握好外汇问题，它还没有对其他东南亚国家货币的走势采取配合行动。对越南货币进一步施加的压力是外国投资项目的数目和价值都减少。虽然过去一年海外发展援助支付的款额增加，但吸收的速度仍很慢。潘文凯指出，贫富之间的鸿沟及城乡收入差距日益扩大的趋势是令人触目惊心的。贪污、浪费和非法的商业活动没有减少，严重罪案增加。他说，在越南工业方面，特别是国营企业，仍被没有效率和缺乏竞争力的问题

所困扰。他呼吁改善现有国营企业的表现，并通过发股的方式改造其他企业。

12月6日，越南国家银行副行长黎德邃说，越南只有加速经济改革才能使发生在东南亚国家的金融危机对越南的影响减少到最低程度。黎德邃是在这里举行的一次研讨会结束后发表的声明中说这番话的。这次研讨会本月初由越南国家银行、越南经济管理研究中心和亚洲开发银行联合举办，目的是为了讨论如何应付发生在东南亚的金融危机对越南的影响。黎德邃在声明中说，目前东南亚金融危机对越南的影响还比较小，但随着越南经济改革的深入以及其金融逐步融入世界经济，东南亚的金融危机将会使越南的决策者在许多问题上遇到越来越多的挑战，其中包括：贸易平衡、外国直接投资的流入、汇率政策、国家预算、经济竞争力、财政改革和资本市场的建立等。

李光耀认为越南可以从亚太区域当前所面临的金融危机中吸取教训，让经济方面的资讯流通开放，使越南的经济更加透明；要让投资者做出决定，认为到越南进行投资有保障，维持宏观的经济稳定及透明的经济资讯是重要的条件；在这个经济市场向全球发展、渗透各处，而科技又发达的时代，电脑与电脑之间随时可以互通信息，谁都不可能隐瞒任何经济方面的资讯，而市场还会立即对这些资讯做出适当的反应。隐瞒资讯只会自惹麻烦。他说，在这样的环境下推行封闭的经济制度是不可能的事。他进一步促请潘文凯总理考虑加强公众对越南金融机构的信心，并且把人民的储蓄应用在具生产用途的事情上。他还劝请越南政府寻找优质的伙伴，在金融业界进行合作，以改善越南的银行业。

《第二冲击波》—台湾股灾

台币相对升值，出口受挫

泰、马、印、菲四国币值的贬值幅度大于台币对美元的贬幅，已对台湾的出口形成压力。台湾财政部统计长许国忠表示，台湾对印尼的出口在10月份已开始出现负成长，对泰国的出口也是呈现持续衰退的局面。财政部在公布十月份的进出口统计中，出口仍有104亿美元，不过这主要得力于台湾对美国、香港及欧洲的出口成长皆在7%以上所赐。相较之下，亚太地区经济成长的趋缓，已使今年以来台湾对亚洲地区（香港除外）出口，出现2%的负成长。许国忠说，近年来对亚洲地区肉品出口呈现减少，此外，从10月起，东南亚金融风暴所刮起的货币贬值效应，已对台湾出口形成压力。许国忠表示，一般而言，货币贬值对出口的影响多在3至6个月后显现。而台币从今年下半年起贬值，10月份台湾对东协五国（泰、马、印、菲及新加坡）出口已有衰退情形。这次东南亚金融风暴中，货币贬值幅度都在40%以上的泰铢及印尼盾，对台湾出口厂商的影响最为严重，其中对印尼的出口，更出现近年来首见的负成长，对泰国出口的衰退情况也更为严重。许国忠表示，对于东协五国的出口虽然已出现衰退现象，不过台币本身在7月贬值的效应也即将在11月的出口显现，许国忠更预估，11月份的出口可能创下历年来的新高纪录，将在110亿美元以上，至于今年10月台币第二波的贬值效应，则将在明年初陆续显现。

外汇储备减少

台湾中央银行总裁许远东 11 月中透露，台湾外汇存底已降到 830 多亿美元，即最近四个多月外汇存底急遽减少了近 70 亿美元，显示台湾央行这段期间为干预汇市而投入的金额相当可观。据台湾《经济日报》报道，按台湾央行统计，今年 6 月底时，台湾外汇存底约 900 亿美元，但在东南亚金融风暴爆发后，央行为稳定新台币汇率，大量动用外汇存底在汇市干预；央行最新统计，截至 9 月底外汇存底余额是 857 亿美元。许远东透露新的统计数字是 830 多亿美元，一般看法，这应是截至 10 月底的外汇存底统计数字。换句话说，从 7 月到 10 月的四个月间，外汇存底急降了近 70 亿美元，主要原因即干预汇市。许远东宣称这段期间以来，央行动用外汇存底干预的金额为 50 亿美元，他并澄清，央行并非把外汇存底“花掉”或“损失”，因为在同期间很多企业和个人把购得美元转存到银行外汇存款，外汇存款余额因此增加了 40 至 50 亿美元。

外汇交易量顿然上升

新台币汇率从今年 7 月开始出现较大波动的影响。台北外汇市场平均每日成交量，呈现逐月升高的趋势。9 月份每日交易量达到 502700 万美元，创下历年来新高纪录。此外，国际金融市场不稳，也使得 9 月份的外币换利（IRS）和新台币与外币间换汇换利成交量，分别遽增为 38000 万美元和 26000 万美元。各较 8 月份大幅增加约 1·5 倍和 1·25 倍。根据中央银行统计，包括外汇指定银行（DBU）及国际金融业务分行（OBU）在内的全体外汇市场交易量，从 7 月份的平均每日的 482000 万美元，增加为 8 月份的 492000 万美元，再攀升至 9 月份的 502000 万美元，呈现汇市规模逐月扩增现象。央行外汇局长陈煌表示，这是由于台湾外汇市场受到国际金融风暴波及，导致 7 至 10 月份新台币汇价波动幅度较大，自然使得外汇交易量扩大。若以交易类别区分，9 月份即期交易占全体外汇交易量的 64·4% 为最多；其次依序为换汇交易占 13·4%，保证金交易占 10·1%，远期交易占 9·5%，选择权及期货交易占 2·4%。在新台币与外币远期交易当中，无本金交割者（NDF）为 407000 万美元，虽然成交量稍大，但无暴增情形出现。在利率性衍生金融商品方面，9 月份以外币换利达 38200 万美元为最多，这不但是 8 月份成交量的 2·48 倍，也较去年同期大幅成长 70%；其次则是新台币与外币间换汇换利的 26200 万美元，为 8 月份成交量的 2·25 倍，更较去年同期的 500 万美元暴增 50 倍。这与 9 月份全球金融动荡，厂商和银行积极规避风险有关。至于外币远期利率协议（FRA）外币间换汇换利（CCS）和商品选择权等利率性金融商品，九月份交易量分别只有 2500 万美元、1090 万美元和 980 万美元。央行统计指出，9 月份新台币对外币交易量占全体交易量的 44·1%，其中新台币对美元交易占 41·2%，新台币对其他外币交易占 2·9%。第三种货币交易占 55·9%，其中美元对日元交易占 23·4%，美元对马克占 14·4%，美元对英镑占 5·7%，美元对瑞士法郎占 6·3%。根据中央银行统计，台湾 10 月份的出、进口外汇收支，分别为 114 亿零 500 万美元和

106 亿 7200 万美元，双双创下历年单月新高。但由于预期新台币贬值心理并未完全消除，也使得 10 月份出口外汇收入“未立即结售为新台币”的比例写下 68% 的历史新高记录，央行统计指出，10 月份出、进口外汇收支抵减之后，顺差达 73300 万美元，进出口收支金额同为历年来的单月最高水准（年增率分别为 5% 及 18%），主要是受到季节性收付款增加的影响。央行在 10 月上半月曾经强力捍卫新台币汇率，但是新台币预期心理仍难以完全消除，央行在下半月放手让新台币大幅贬值之后，虽然汇市回归市场机能，出口商开始逢高抛汇，但受到国际金融风暴影响，新台币仍不时面临贬值压力，因此 10 月份出口外汇收入未立即结售为新台币的比例，大幅攀升至 68% 的新高水准，又由于厂商为了规避汇率风险，偏好以外币形式持有出口外汇收入，不但使得外汇存款余额快速增加，也因为新台币汇率在 10 月下半月遽贬两元，预期新台币再贬空间有限，厂商进口外汇支出因而大多直接以外币支付，这使得 10 月份进口外汇支出未以新台币结购的比重提高为 50% 以上，远高于 8、9 月份的 47% 左右。此外，10 月份出口外汇收入及进口外汇支，各较海关进出口通关金额多出 9% 及 13%，央行解释其差异原因，除计价基础不同外，在出口方面，主要系今年上半年以来资讯、电子、电机等行业出口畅旺，其货款部份以汇款方式递延至 10 月收取，以致出口外汇收入较海关统计金额为多。另在进口方面，由于前几个月进口通关均有成长，部份货款延至 10 月份支付，也使得进口外汇支出较多。

10 月份台湾外资净汇出金额近 8 亿美元 FACE="楷体_GB2312" 由于东南亚金融危机，外资信心大涣散，出现了台湾开放外资投资以来首度“撤资”的外流情形。台湾中央银行昨天公布 10 月份及 11 月份外资进出统计，据了解，10 月份单月外资净汇出金额（指汇入外资与汇出外资的总和）高达近 8 亿美元，不仅创下单月资金外流的历史新高记录，也几乎是前一次（注：今年 9 月 4.1 亿美元）新高的二倍，且 11 月持续流出。这已使 1991 年开放外资至今，全体外资净汇入总金额在 10 月份正式跌回百亿美元以下，换言之，目前全体外资在台资金不到 100 亿美元。

索罗斯挥舞魔杖

11 月 14 日，新台币在国际投机客的重力打压下，再创 10 年来新低记录。当天新台币对美元汇价一度贬到 31.35 元，中午以 31.268 元暂收，交易量竟高达 2 亿多美元。继日前韩元刷新历史新低价位后，在国际投机客大举进入炒作搅压下，新台币兑美元汇率上午 10 时 15 分意外突破心理关卡，大举跳空贬值至 31.35 元，贬值幅度达 2.45 角，打破 11 月 3 日创下 10 年新低，进一步创下 1987 年 6 月 9 日以来台币的历史新最低价位。但是，成交量则爆出 2 亿 2450 万美元的巨量。虽然中央银行总裁许远东前一天才再度喊话“新台币似已遭低估”，不过，由于国际投机客及厂商依旧看贬台币汇率，加上美国国会议员传出央行打击港币的说法，造成国际投机客在 10 点多涌进一笔数千万美元的抢汇买单，硬将新台币兑美元从 31.20 元价位，跳空急打至 31.35 元。市场人士个个傻眼，使得成交量在短短 15 分钟仅增加 1000 多万美元。之后，市场似乎感到护盘压力，买盘渐缩手，部分出口商逢高出脱美元，使得台币汇价回头至 31.23 元。

来自南韩的阴影

台湾经济部指出，韩元巨贬对台湾的冲击，主要有三方面，首先是在全球经济发展而言，由于韩国是全球第 11 大经济体，全球第 12 大贸易国，韩国经济不振，对全球经济成长必有“弱化”效果，尤其韩元巨贬更将促使新兴工业国家产品竞争力，产生重组作用，台湾难免随同国际情势演变，同受波及，只是因台湾经济基本面较好，较诸其他国家所受冲击比较轻微。其次，韩元巨贬，在短期而言，由于台湾与韩国电子、石化、钢铁、纺织等产业的竞争条件相当，短期内或将不利于台湾同等产品的价格竞争力，但在这次韩国危机后，台湾产业的竞争力势必迅速赶上韩国。其中主因系韩国主要产业财团在面临金融危机中，债信降低、财务恶化，已难以致力于长期增资扩产计划，影响其企业长期经营及永续能力。再则，台湾与韩国贸易逆差激增，经过本次韩元巨贬后，双方的逆差规模，短期恐怕已难以立刻消除了。

是主动贬值，还是风口难当

台湾的金融震荡，是不是平地起风波呢？如果从区域的角度来看，台湾作为亚太区的一分子，在经济整合中已加入了区域的因素，所以当然不可能自免于这场区域风暴之外。况且，这几年来在台湾政府倡导“南进政策”，而台商也不断寻求开拓的情况下，台湾在东南亚国家的投资高达 1000 亿美元。因此，东南亚金融危机对台湾不可能全无影响。另一方面，台湾最大的竞争者韩国在金融风暴中不支而倒，韩元狂泻不止，立使台湾的高科技、钢铁、石化等工业面对更强烈的竞争。因此，台湾的经济与金融政策也不得不作出适当的调整。有效的策略之一，便是放任新台币自由滑落，以便和东南亚及韩国的汇率差距拉近。其实，台湾的金融震荡，在今年 7 月便随东南亚货币风暴而降临。当时，市场也传出新台币受到投机客狙击的消息。一种类似东南亚汇市风云的预期贬值心理弥漫市场，给新台币带来抛售压力。这对于当时外汇储备高达 900 亿美元的台湾来说，是投机客向金融管理权威投下了一道战书。面对台币的投机抛售，台湾中央银行初期是以捍卫台币作为首要任务。在金融策略上，便不得不采用高利率作为武器，并随时在市场上收购台币、抛售美元。而这项策略，却又肯定会伤及股市，也损耗本身的外汇储备。东南亚四国和韩国，都因运用这项策略而元气大伤。从 7 月开始，央行和市场可说展开了连番苦斗。它的战果，是台湾股市从高峰旋落，而台币也终告弃守，从 7 月初的 1 美元兑 27.85 台币，跌到目前 32 至 33 台币的水平，处于 10 年来的最低点。首先，是出现外商银行抢购美元抛售台币的现象。在热烈的交投中，10 月 3 日更出现一日成交 15 亿美元的最高记录。作为对应措施，央行不得不将拆款利率提升，最高更达到 19.8% 的水平。另一方面，央行为保住币值，频频进场收购台币，造成市场上台币严重短缺，更逼使利率锐升。在此期间，央行虽两度调低存款准备率，共释出 1500 亿台币来挽救股市，可是为时已晚。由于大环境仍对台币不利，央行苦撑到 10 月 17 日，终于宣布放弃对台币的捍卫，任由市场来决定台币走势。央行总裁许远东过后自承，央行总共损失了 70 亿美元的资金，使台湾的外汇储备降到 830 亿美元。股市方面，台股直到今年 8 月还是和亚洲股市大局背道而

驰。加权指数扶摇直上，在 8 月底更以 10256 点创下 7 年高峰。可是也就在台湾朝野为股市重登一万点喝采欢呼时，东南亚金融危机正为台股吹送跌风。果然，在央行高利率和吸购台币的政策下，台股从持续腾升的局面变得疲软不堪。这阵下跌浪潮，更随着全球股市暴跌的狂澜奔流直下。尽管台湾高层人士，从总统到财经首长，不断通过“喊话”方式给股市加强信心，但股市还是连连失守。到 10 月底，紧接在香港和美国股市暴跌之后，加权指数也急降到 7040 点。在短短的两个半月内，跌幅竟超过 30%。关于这场新台币捍卫战，台湾有些专家学者便认为它是“未战先败”。台湾大学财经教授刘忆如便指出，维持高利率将造成金融市场萎缩，进而引起总体经济的混乱。所以，它“从一开始便注定不易持久”。她也提出，当时市场对央行的措施，先有“不要赢了投机客，输了总体经济”之说，而后又有“不要输了投机客，又赔上总体经济”的论调。但都不幸言中了。但台湾当局究竟是主动让台币贬值，还是风口难当，谁也说不清楚。

政治信任崩溃是形成台金融风暴主因

台湾《联合报》10 月 18 日发表社论，认为：政治信任崩溃是形成金融风暴的主因。社论说，中央银行拿出挽救金融危机的大动作，却反而使市场出现剧烈的震荡。股市一度狂泻 342 点，收盘也跌了 168 点；汇市对美金的汇率更一度狂泻至 29.7，收盘也跌到 29.5，交易额则达 7.6 亿美元。至此，央行几个月来的政策操作，可谓已告全盘失败；股市跌破 8000 点，汇率也没有守住 28.6，出口厂商叫苦连天，头寸紧得民众告贷无门……许多人都在问：中央银行究竟在搞什么？这场风暴发展至此，已经不是单纯的经济事件，而是已经成为政治事件：造成情势不可收拾的主要因素则是“政治信任”的全盘崩溃。在这场风暴愈演愈烈的过程中，出现过许多十分强势的政治讯息；但是，如今却显示：几乎没有一项政治讯息是可以信任的！不能将这一场风暴仅仅视为一场“金融危机”，因为它根本已是一个“政治信任危机”。而且，这种“政治信任危机”如今实已不仅存在于股市、汇市等常带投机性的市场之间，更普遍存在于整个社会的所有重要部门中。例如，最近因两岸经贸政策而引发的政商争议，其实与这次金融风暴的始末，几乎如出一辙；亦即，同样是“政治信任危机”的反映。同样的，这几年来大陆政策一路演变下来，几乎已经流失了所有的重要筹码；政策当局这几年来心态，其实正如这几个月来的央行一样，不外也是觉得：“既然走到今天这个地步，就没有不继续走下去的道理。”这种念头在心里一横，政策的主要目标就变成了捍卫当局的政治尊严，而罔顾一切客观情势的演变。等到愈陷愈深之后，又不断拉长战线、加大筹码，例如，加入联合国、太平之旅、延阻三通、戒急用忍等等，希望扭转情势。这种情境，与央行在股市、汇市及利率三面宣战，并与国际金融主流浪潮为敌，岂有什么两样？“政治信任”是国家的无上珍宝。若无政治信任，民众不会相信当局所主张的政策是对的。

台专家学者吁民众要准备“缩衣节食”FACE="楷体_GB2312"由于新台币大幅贬值、恐将引发输入型通货膨胀，专家学者们指出，民众要有“缩衣节食”的准备，尤其是明年初以后，消费者物价上涨情况会愈来愈明显。台湾《经济日报》援引台湾政治大学财务管理研究所教授林炯的话指出，一般民生用品、水、电、瓦斯、石油等和生活相关的用品，可能会率先上涨。

新台币贬值后，还会压抑台湾人出去旅行、买进口商品的意愿。第一银行董事长黄天麟指出，新台币贬值，引发通货膨胀，实质购买力减少，民众可能要有心理准备，未来可能要过缩衣节食的日子。交通银行副总经理蔡友才还表示，若新台币大幅贬值，引发明显通货膨胀使台湾实质消费能力减退，最后可能衍生通货紧缩的情况，造成景气衰退，值得政府有关单位注意。万通银行经理丁桐源和台北银行总经理游国治均表示，新台币贬值会使进口物价产生上涨压力，加上油品和燃煤等能源物料价格上扬，物价上涨压力已经形成。不过，对于一般民众的消费行为，两位金融机构主管一致表示，应该不会因为新台币贬值而有太大的转变，顶多因为资产缩水而较为精打细算。

台湾的增长点仍是高科技产业

和通投资控股总经理洪星程认为，尽管最近台湾的股市和汇市都双双受挫，但因台湾未来的主要经济增长点仍然是高科技产业，所以和通投资控股在高科技产业的投资策略将维持不变。以台湾为基地的和通，主要的业务是投资在未上市的高科技企业，其中 80% 的资金投资在台湾。他指出，和通目前所投资的未上市企业共有 135 家。虽然最近台湾的股市和全球股市同步下跌，但因该公司投资在每只股票的成本都很低廉，所以并不致影响到该公司的盈利目标。他解释，由于该公司目前是台湾最大的创业投资基金，具备足够的经验，为未上市的高科技商家提供营运、包装上市、包销等方面的专业服务，所以能够以低廉价格买入未上市股票，并在包装上市后取得可观的盈利。他说，在该公司所聘用的人员中，有 11 位高科技专才。这群人会定时拜访所投资的企业，并提出专业意见。这项作业，是使所投资的企业能够提升效益，达到增值作用，以符合上市要求。他指出，台币最近还受东南亚货币危机所波及，令台币兑美元汇率下跌了约 10%。但是，这对于以出口为导向的台湾来说，其实是一项优势。台币下贬，使台湾高科技产品的出口竞争能力加强，无形中还使和通所投资的高科技企业受惠。他认为，台湾将会因最近这场金融风暴而得益。主要的原因是，日本和韩国的大型企业都相继出现危机，使台湾在高科技领域方面的竞争力大大提升。因此，台湾这方面的未来进展大有可为，相信可在短短的几年内驾凌日、韩两国之上。其次，台湾东南亚市场对高科技产品有高度的需求，这使得台湾的高科技产业不致于受到国外因素所拖累。而且，台湾已具有在科技上创新的能力，完全可在这项领域取得领导地位。他指出，全球的高科技产业都是增长率最快的领域，而台湾的经济增长更以高科技产业为主。来自台湾的最新资料还显示，台湾的经济基础在全球经济排名第三。在今年和明年两年，台湾的经济增长都将维持在 6.5% 左右，远高过官方初期的预测。他透露，该公司明年将在台湾设立证券公司和投资信托公司，向证券业进军。同时，该公司还将与宏基电脑合资成立一家新的投资基金。过去 5 年来，和通所投资的企业中，在台湾股票交易所上市和在店头市场交易的共有 27 家，该公司每年的平均投资回报率达到 35% 以上。

《第二冲击波》—金融风暴中的香港金融市场

打响港元保卫战

在整个东南亚货币大幅波动，市场疲软，人心浮动之际，摩根士丹利插上重重的一刀，其首席分析员比格斯突然宣布看淡亚洲股市，其公司将在港持股的比重从 2%降到零。于是在四家大型基金组织的带动下，许多外资纷纷沽货离场。香港恒生指数于 10 月 21 日、22 日连续两天大幅下挫，累积跌幅近 1200 点，大约是 9%，被当地市场人士形容为小股灾；23 日，香港恒生指数最低曾落至 9766.7 点，跌幅高达 1871 点，恒生指数闭市时报 10426.3 点，退低 1211.5 点，下跌了 10.4%，有人甚至认为这一天的跌幅可和 1987 年的黑色星期一相提并论。排列在恒生指数十大跌幅纪录之首的是被称为“八七股灾”的 1987 年 10 月 26 日，当天共下跌了 1120.7 点收市指数为 2241.69 跌幅高达 33.33%。在过去，港股下跌还有两次令人恐慌的纪录，一次是在 1994 年 1 月 6 日，该天恒生指数共下跌了 793.43 点，收市报 11374.5 点；一次是在 1996 年 3 月 11 日，下跌 820.34 点，收市报 13102.73 点。而 10 月 23 日这一天的跌幅则跃居第二。加上这几日的跌幅，若由今年的高点 16820 计算，到 23 日的最低点，共跌掉 6397.7 点，幅度为 38%。上市公司市值，以单日计算，损失了 4335 亿港元，同 8 月份市值高峰期的 43354 亿港元比较，减少了 15420 亿港元，减幅达三成半。在此同时，富豪的身家亦大幅缩水，香港十大富豪估计共损失超过 2100 亿港元。由于房地产首当其冲，跌幅较其他股份大，四大房地产富豪身家亦损失最大。总之，持续暴泻，跌势之猛，损失之巨，震惊世界。

国际社会普遍认为，这次香港股市暴跌的原因大致有四点：一是东南亚货币和股市危机深化，一些以东南亚投资为主的基金又要应付客户的赎回，较易套现的港股，便成为沽售的目标；二是美股连大跌，对港股构成心理影响，担心本周美股再跌，继续会对港股形成新的压力；三是汇丰银行调高新造的楼宇按揭贷款利率，令投资者忧虑物业市道再受加息的影响；四是港股在跌破 250 日平均线后，出现较大的跌幅，技术性表现欠佳，一些走势派继续出货。

为了避免港元受到狙击，提高炒家成本，香港金管局宣布，将不再采用 6.25% 的官方贴现率向那些借款过多的银行提供资金，而是要根据情况以惩罚性的利率来调整资金。这一决定导致银行同业市场利率骤升。至 23 日已上升 250%，接下来的几天里，曾飙升至 300%。银行间拆息亦上升。在 23 日这一天，一个月期的银行拆息为 37.28%，而前一天是 10.6%；一个月期的香港银行拆息达 47.5% 而，前一天是 10.71%。面对这种再投资价格的猛涨，以香港汇丰银行为首的各主要银行都宣布它们的银行基本利率将提高 0.75 个百分点，即由 8.75% 上升到 9.50%。在这样的情况下，投机者趁机兴风作浪，冲击港元。而投资者面对银行加息，忧虑港元受到冲击，加上外资基金一起减持港股，大市于是失去信心，一泻不止。

在 8 月中旬，香港金管局也是通过抽紧银根，扯高同业拆息击溃投机者的。提高金管局对银行的贷款利息，迫使银行把多余的头寸交给金管局，让那些借钱沽港元买美元的投机者面对坚壁清野之局，并在极高的投机成本下望而却步。故在很短的时间内，使港市恢复平静。而以基金形式活动的国际金融大鳄，往往借助于国际金融事件发难，特别是利用美国股市伤风而造成香港股市咳嗽的情况寻找战机。而在狙击之前，他们已经在营造升轨过程

中暗中沽出期指，形成“低水”格局，同时也利用场外期指合约手法，掩饰其狙击部署，使其狙击来势如暴风骤雨。他们明知港元汇率很难撼动，但攻港元汇率乃为引起同业拆息高企效应，从而唬吓中小投资者，使之进入沽货行列。佯攻港汇，乃为在炒期指中斩获。而这一次，投机者炒作目标已非港元本身，而是在炒银行拆息，但后果一样在冲击香港的金融体系。此外，正如曾荫权所说，一些“二流分析员”是与炒家相随相从的，在大市处于敏感时，四处散布有负面影响的言论。

此次香港金管局除了扯高息口以支持港元汇价外，还动用政府储备金不断在外汇市场上沽出美元，买入港元，巩固汇率，同时还游说各上市蓝筹公司，趁蓝筹股被国际炒家超卖打压，实际价格被低估之际，用低价大量吸纳蓝筹股，把恒生指数抬上去；另一方面则在期货市场上大量买入期指合约以支持香港股市，因为国际炒家很可能在 10 月期指合约平仓时，由于淡仓过多并遭遇夹仓，造成严重损失，从而知难而退。金管局于 10 月 21 日、22 日，当港元现货处于 7.75 水平时抛售美元干预，而当港汇刚喘定时，于 24 日又补仓平盘。有消息说，金管局已投入了 30 亿美元的储备金。

为配合反击措施，特区政府工商界人士还发动了舆论攻势，金管局特地发表文告宣称香港外汇储备截至 9 月底高达 881 亿美元；特区政府高层与香港金融、商业界的代表人物纷纷在不同场合发表讲话救市；正在英国访问的行政长官董建华离开伦敦前强调，特区政府有极大的决心维护联系汇率，香港利率高涨对股市有影响，但各间上市公司基础良好，调整只是短期的；财政司司长曾荫权、财经事务局局长许仕仁一起会见传媒，重申维持联系汇率是港府首要目标，为了这一目标而导致利息飙升，属无可避免；政务司陈方安生则呼吁所有人“保持冷静”。她说，香港受到区域金融波动所影响是难免的，最重要的是香港经济基础因素仍然强劲，政府也有绝对的决心捍卫港元；曾荫权否认香港目前股市的状况是“股灾”，强调港元目前已是处于历来最强水平；香港总商会发表文告声明支持联汇制度并呼吁金融市场中人冷静思考，重新检视香港经济根基，从而稳定市场；香港银行公会主席林纪利说，银行隔夜同业拆息急升，反映市场混乱，明显是有投机者再次冲击港元，但香港经济基础稳固，相信市场会在一个星期内恢复元气。

在具体对付投机者方面，金融管理局局长任志刚指出，金管局在市场的活动是十分有效的，由於前几日许多人“空”港元买美元，近日来他们已无港元，结果，只有将美元售出买回港元，令到港元汇价强，港元弱势情况已完全改变过来。曾荫权指出，炒家要炒港元要有港元在身，击退炒家後，炒家无港元要“扑”港元补仓，在这情况下，由於香港经济根基好，无甚弱点，很难相信炒卖活动可以在高息下维持长时间。

港股开始强劲飚升，主要是有中资及本地资金入市，24 家蓝筹红筹上市公司从市场回购股份，推动大市上扬。中国电信日重上招股价以上水平，也产生一定刺激作用，令红筹、国企喘定并作反弹，加上国内地减息亦成大市上扬的题材，期指又被挟仓高水几十点，这些因素均令恒指急速反弹。香港股市强劲反弹，港元汇价也恢复稳定，金管局还在买卖港元过程中获利，没有像其他东南亚政府那样大大耗损外汇储备，为此，特区行政长官董建华大赞财政司司长曾荫权及其同僚把这次汇率危机处理得“实在值得激赏”。董建华认为，特区当局这次反应快速，向市场发出了强烈讯息，表明香港的经济基础良好，经济状况与其他货币贬值的东南亚国家有所不同投机者以为

有机可乘但慢慢会知难而退。

但香港特区政府所作所为总的说来是一面设防。即用高息救汇，息口达 25 厘。从理论上讲，在这个利息水平上，是无人敢再借入港元在股市上进行沽空，因为以高息沽港元，风险极大。然而沽期指则未必是这样。例如，一张期指一般可赚 3000 点，这样有 15 利润可计，而这 15 则可转而以 25 厘息三个月期借入 250 万港元。如果沽买了 10000 张期指，即可借入 250 亿港元，从而能够伏兵三个月来冲击港元。在这三个月内，或有机会得手，或续沽以待战机。而特区政府维持高息在时间上有限的，用当局的话说，是暂时的，投机者赚取期指的机会则是无限的。从这次的情况看，国际炒家和大户将倾力炒低股市到 10000 点之下，企图从期指市场获利。所罗门证券商在 27 日就大手沽低期指。据分析，那些未能在炒卖港元中获利的国际炒家，目前企图在期指市场中收复失地，而炒低期指套取利润最直接的办法就是集中火力抛售恒生指数的成份股，其中不少是金融股和地产股。

香港多位权威学者预言，已经在手上积累了不少 10 月份期货指数合约的国际炒家，并不会由于港府采取的捍卫汇率措施而被完全打跑，而是会一再重来，直至他们碰到严重损失而觉得香港政府不好惹，或者香港的汇市、股市不再有吸引力为止。

港府只在外汇市场挽救港元固定汇率的措施，本身是不足以打退国际炒家的，因为手上同时持有大量港元和期指合约的国际炒家，并不恐惧手上沽出大量港元以换取美元时出现的损失，反而会由于港府提高银行利率捍卫汇率后而引起的股市大跌而获得厚利，每下跌恒生指数 1000 点便可在期指合约到期平仓时，每张合约赚港币 50 元。换言之，国际炒家在玩“两面包抄”的战术。总而言之，后面必定还有恶仗。

由香港刮起的跌风席卷全球

香港股市暴跌后，10 月 27 日立即在全球引起连锁反应。

在纽约，道一琼斯工业股票价格平均指数下跌点创了日跌点的最高纪录，在交易自动停止前下跌 550 多点。这项指数下跌 554.26 点，跌到 7161.15 点，下跌 7.2%，是从 1987 年 10 月 26 日以来最大的日跌百分比，但是离黑色星期一的 22.6% 还差得很远。

在亚洲，东京的股票价格平均指数下跌 325.38 点，收盘时跌到 17038.36 点，是两年多来的最低点。韩国股票交易所的主要指数下跌 18 点，收盘时跌到五年来最低的 530.47 点。主要因素是韩元同美元的汇率下跌到 942.9 韩元兑换一美元，而上星期五（24 日）收盘时为 929.5 韩元兑换一美元。台湾股票交易所的加权指数在收盘时下跌 56.51 点，跌到 7662.53 点。

在欧洲，欧洲主要股票市场 27 日也纷纷大跌。伦敦《金融时报》指数收盘时比上一个交易日下跌了 2.61%，跌至 4840.7 点。法国股市下跌幅度更大，为 2.79%，跌至 2800 点以下，是今年 6 月 25 日以来的第一次。德国法兰克福股票市场暴跌 4.24%，收于 3879.12 点。欧洲其他股票市场也纷纷以绿盘报收。华沙证券交易所的股指暴跌。在该交易所挂牌的 150 家公司中，有 14 只股票的价格跌至一年来的最低点。大盘指数下跌了 3%。俄罗斯企业股票牌价今天下跌了 6-8%，一些股票的价格已接近最低点。

澳大利亚和新西兰股市 28 日开盘就急剧下行。澳大利亚股市开盘五分

钟跌了 93.4 个点，下跌幅度达 3.8%。新西兰股市跌得更惨，到中午闭市时暴跌了 249 个点，跌幅达 10%。

墨西哥证券交易所受亚洲股市影响而下跌 9.98%。这次墨西哥股市下跌是 1989 年以来最严重的一次。在 1995 年 1 月 10 日的金融危机中，一天内股市的主要指数下跌幅度为 6.32%。

从香港到华盛顿，各地的金融当局都已避免跳进股市的混乱之中，同时重申它们的经济是强劲的。“强劲”，“稳定”，“健康”：一个国家接一个国家的部长和国家元首都先后站在记者的话筒前面，努力要使神经紧张的投资者相信，经济情况是好的，最好的办法是坐着静待事态的发展。

德国财政部长魏格尔说，亚洲市场“非常需要”纠正，但是，德国和欧洲的“基本因素”仍然十分有利。

在巴黎，法国经济和财政部长卡恩在这一天开始采取抚慰股票市场的做法，他告诉持股者们说：欧洲利率仍然是低的，几乎没有什么通货膨胀压力。他的这番话是附和意大利的卡滑·阿译利奥·钱皮和西班牙的罗德里戈·拉托的意见的。

克林顿总统在 10 月 28 日试图就近期股票市场下跌问题安慰投资者，说美国经济仍然强劲和生机勃勃。他正在与世界各地的财政官员联系，美国将继续密切注视金融市场的情况。

国际金融人士 28 日透露，为磋商亚洲货币贬值和股市下跌的对策，拟于 12 月上旬在亚洲地区召开日本与东盟各国财长会议。日本和东盟之所以决定召开财长会议，是因为双方认识到以香港股市下跌为开端引起世界股市暴跌，亚洲金融市场的混乱将成为造成世界经济混乱的原因。

美国美林投资银行在 27 日说，欧美的经济增长将受到亚洲金融混乱的影响。亚洲最近的金融混乱已造成全球股市暴跌。“昨天和今天，我们已经看到整个世界对亚洲市场最近发生的事件所作出的反应。我们的经济学家现在预测美欧经济将会适度增长，但速度将减慢”。

日本《读卖新闻》晚刊 10 月 28 日报道，如果席卷美国的“世界股市同时下跌”的局面长期持续下去，日本经济受到的影响将不可估量。一旦美国经济因股价急剧回落而放慢速度，进口趋于减少，那么日本的出口企业将遭受重大打击。另一方面，面临货币危机的亚洲国家会调低汇率，日本企业面向亚洲的出口也有可能受阻，从而对下半年的企业经营效益造成不良影响。

香港股市下跌，使为期 10 年的俄罗斯欧洲债券价格几乎下跌了 1%。在此之前俄罗斯政府刚刚发行了 4 亿美元的欧洲债券，也许是命运的嘲弄，此事恰好同香港股市危机碰在了一起。10 月 28 日，俄罗斯第一副总理涅姆佐夫对记者说：“没有任何理由对俄罗斯金融市场惊惶失措。俄罗斯政府、证券市场委员会和中央银行都在进行积极干预。绝不允许出现‘黑色星期二’或‘黑色星期四’”。

穆迪调低香港的盈利评级

国际信贷评级机构穆迪 (Moody's) 10 月 30 日中午调低香港银行的盈利前景评级，使本来已经疲软反复的香港股市大幅波动，两度跌破 1 点。穆迪发表声明说，香港银行业务高度依赖房地产，而香港房地产市道越来越可

能面临剧烈调整，港元坚挺还会影响香港贸易，该机构所以把香港银行的前景（Outlook）看淡由“稳定”（Stable）降至“负面”（Negative）。穆迪的声明一发表，香港股市马上滑落，原本已经稳定下来的银行同业拆息市场还出现波动。分析员说，投资者缺乏信心，易受负面言论影响，大市因此“弹上弹落”，连背景雄厚的蓝筹股股价，还“好像搭电梯那样任人按上按下”。不过，与中国关系密切的红筹股与国企股反倒逆市而上，两者指数收市时分别升了 2.28% 与 8.05%，个别股份升幅还在 20% 以上，市场人士相信有中资进场支持。对于穆迪的评级，香港特区政府行政长官董建华强调，香港银行结构健全，香港经济基础很好：“我们很有信心”。中国外交部发言人唐国强下午在北京的例行记者会上则回应说，外界人士给予什么评级并不重要，中国政府的基本评估是香港经济稳健。香港特区政府发言人傍晚还发表声明说，穆迪的评论反映了近期区域与全球金融市场波动所带来的更艰巨营运环境，但发言人坚持，香港银行业仍然是资金充裕与强健的。发言人举出三个理据来说明香港银行的实力：一、各银行上半年的盈利非常好，有助于舒缓当前比较困难的处境；二、各银行坏帐很少，资产素质还在今年内有所提高；三、作为香港银行房地产信贷主要部分的住宅楼宇抵押贷款，坏帐只是微不足道，就是在 1994、1995 年香港房地产市场下调期间，银行在抵押贷款方面还没有损失，现在即使出现房地产价格变动，银行还将能妥善处理。穆迪还表示考虑降低大银行汇丰银行与其属下恒生银行的财政实力评级。这两家银行目前享有的财政实力评级为“B”，但鉴于营运环境的恶化，穆迪认为有必要分析房地产贷款、货币压力、市场提高流动性对汇丰和恒生业务的冲击。汇丰随即反驳说，穆迪的降级建议“毫无根据”。但比重占恒生指数逾 20% 的汇丰股份，因此成了主要抛售对象，股价全日跌了港币 14 元 5 角，达 7.7%，并带动银行股下跌 6.77%。与金融股息息相关的地产股，还下跌 3.11%。香港报章报道，部分银行因为同业拆息太高，或房屋抵押贷款比例已达整体贷款四成，而暂停了对住宅楼宇提供抵押贷款，一些已经下了订金买楼的市民因为不够钱供楼而要牺牲订金。

战事激烈，外汇储备反而增加

特别行政区金融管理局总裁任志刚 10 月 31 日表示，特区政府已成功击退港元炒作者，不但在最近发生的金融风暴中未蒙受损失，反而使港府的外汇储备有增无减。任志刚说，过去十天来，确有投机者炒作港元，且情况十分厉害。他表示，10 月 21 日及 10 月 22 日有人放空港元，并间接刺激银行的利率上升，这一期间金管局曾释出大量美元来支持港元。但他指出，金管局释出的美元至今已全部回笼，香港 10 月份的外汇储备也有增加。他希望，利率波动不要太久，以免影响商人的业务。任志刚和财经事务局局长许仕仁，证券及期货事务监察委员会主席梁定邦等政府官员今天同时出席临时立法会会议，向临立会议员说明政府对处理近期金融风暴的对策和结果。

香港金融管理局发言人 11 月 28 日宣布，到今年 10 月底，香港的外汇储备上升到 918 亿美元，成为继日本、中国之后，在世界外汇储备最多的排名榜上居第三位。香港外汇储备今年 10 月包括外汇 744 亿美元，以及刚刚纳入香港特区政府收入的政府土地基金 174 亿美元。香港金管局说，尽管金融风暴波及香港、国际炒家狙击香港，但国际资金 10 月继续大量流入香港，

为香港外汇储备的增加作出贡献。香港在今年4月时，在世界外汇储备排名榜上以666亿美元居第七位。

红筹股的表现

截止今年9月底，红筹股上市公司56家，占香港上市公司的8.4%，市值占港市总值的13.3%。有人说，涨也红筹，跌也红筹，成也红筹，败也红筹。红筹股在港市中占有特殊地位。恒指大跌，红筹股指数和国企股指数跌得更厉害。从1996年8月至1997年8月，恒指上涨了65%，而红筹股指数又比恒指上涨了185%；1997年10月20日至23日，恒指大跌25%，红筹股指数跌了40%，国企指数跌了27%。但另一方面，红筹股也推动港股上涨。香港股市从1996年开始逐步上升，经过一年多的时间，至今年8月恒指的最高峰时，总计上涨了65%，而同期红筹股指数上涨了185%。10月30日港股开市后，大幅反弹705点，升幅近19%，刷新了港市的历史纪录。10月31日，受国内减息消息的刺激，红筹股一洗连日来的颓势，在大势下跌中逆流而上，国企股收市报877点，升幅达8%，红筹指数以2003点收市，上升近3%，并带动港股回升。进入11月，在国企利好消息的带动下，头两个交易日红筹股带动恒指大幅攀高。据香港联交所统计，在10月27、28日两天的下跌中，有44家公司从股市中回购大量红筹股票，甚至马会、土地基金都入场买进，同时为企红筹股在这一大跌之后也有不少资金看好中国的经济前景趁低买入，例如较早前已沽出不少红筹国企的邓普顿基金，购入南京熊猫电子股份，使其持股量增至11.9%。

香港联合交易所主席郑维健10月31日说，香港股市近年内兴起“中国概念热潮”，红筹股与中国国企股市值如今已超过800亿美元，占市场总值15%，比一年前的6%增长逾一倍。香港股市已一改平日由大型国际机构投资者主导的局面，散户投资者和来自中国内地的投资者都成为大市不可轻视的力量。但他指一些来自中国内地的发行人、投资者与中介机构尚未熟悉市场规则与成熟的投资文化，红筹股的兴旺因此在某个程度来说“也许不大健康”。他透露，投资者对与中国有关的股份趋之若鹜，红筹股占香港整体股市的比例还在继续增加，上述两种股类的成交量在过去几个月内更从股市整体成交量的16%上升到40%。他对越来越多中国内地投资者与发行人参与香港市场表示欢迎，因为这意味着香港市场越来越与作为天然腹地的中国经济连成一体，有利于进一步发展香港为中介国际金融中心。不过，他同时警告说，该趋势使当局在监管事宜上面临不少挑战：“我们的市场出现了一个略带新兴市场特征的新环节，市况动辄反复不定，常见散户作投机性参与，上市公司财政状况的透明度不高，炒卖活动和内幕交易等不当手法也容易出现”。他说，虽然有人以“水清无鱼”这句中国谚语来力辩市场不应太过清晰透明，当局仍会确保香港股市继续遵守国际监管标准，并且跟内地监管机构建立更广泛的合作安排，防范有可能会发生的跨境违规活动。当局也会进行市场教育，确保对中国概念股的热情不会蒙蔽投资者的理性分析。

11月上旬，招商局国际以逾42亿港元对红筹股注资，并且在市况转稳下“超速完成”。此举被认为揭开红筹国企在股灾后注资之序幕。负责安排是次配股的百富勤融资董事总经理辛普森表示，公众股份配售在开始后40分钟内以超额数倍完成，反映以往笼罩红筹股的阴霾已消除。百富勤另一位

负责人称，招商局配股集资行动无疑成为红筹国企注资“火车头”。他认为招商局未来股价走势将显示这次注资是正确的。事实上，招商局注资计划早于6月时作出部署，期间中国证监公布红筹国企注资新例，其中包括不足三年业绩之资产，要获得中国监管当局批准始可注入，为此该集团亦修改注资内容，由原定注入公路改为中港两地码头及香港房地产。该负责人称，招商局今次除注入资产外，亦预留五亿港元作日后发展，显示该公司业务不断地拓展中。这次配股集资所得其中约27亿港元将用以收购现代货柜码头、10亿港元用作收购南山开发及上环信德中心的四层物业，其余5亿港元则作为营运资金及收购其他基建项目。证券界估计，该批资产的98年市盈率应介乎11至12倍，届时可令招商局国际的市盈率下降。

香港的挤兑风波

香港港基国际银行11月10日发生了港基国际银行出现提款人潮的事件，11日早仍有许多人排队提取存款，如在中环总行，银行未开门门外已排了70多人和挤了大批记者，银行因此提早开始营业，但人龙很快就消失，到了下午情况更已恢复平静，除了新界一两家分行比平时显著多了提款客户，其他分行都运作如常，和平日看来无甚不同。大部分人都是提取定期存款，很多都只是小存户。银行职员不断向排队存户派发声明，表示有关港基财政不稳的传闻纯属捏造，银行得到母公司全力支持。该行两天内被提取了16亿港元。银行副主席兼行政总裁马文德在11日傍晚召开记者会以胜利姿态宣告风波已结束，“提款事件”已经成为过去，他面带笑容、充满信心地说，该行财政稳健，手头上共有逾550亿港元，流动资金比率达到三成以上，该行也有良好的管理制度，完全符合金管局的运作指引。他澄清市面谣传说，该行并没有参与投机外币炒卖，也没有因此蒙受损失，有关该行财政有问题的谣传，相信是一些股票经纪意图在市场取得利益而传出来。他说，对于客户的提款要求，该行将不设任何限制，并将尽量调动资金来度过目前的非常时期，“无论是今天、明天还是日后更长的时间内，我们将履行责任，满足客户每一项提款要求”。马文德说，拥有港基20%的红筹公司中国光大明辉也会支持该行。港基银行的母公司阿拉伯银行企业（ArabBankingCorporation）也在发出的新闻稿中表明，港基完全能够应付提款，但公司将进一步提供支持以安定人心：“我们想向港基所有的客户作出保证，我们完全支持港基”。在巴林注册的阿拉伯银行企业拥有港基55%股权，该企业总资产达230亿美元。港基有28家分行，4年前在港上市，股价12日受不利传闻影响下挫12.8%，收市时报2.90港元，跌了0.425港元。香港另两家中小型银行——马来西亚郭令灿国浩集团的道亨银行与印尼林绍良等人的第一太平银行——昨晚发表声明澄清他们没有财政困难，以免受港基挤提现象的牵连。汇丰银行、中国银行与渣打银行这三大发钞银行也罕见地一起发表联合声明支援同业，声称香港银行体系强健，管理良好，金管局监管充足，各银行的流动资金更是充裕。

曾荫权11日出席行政会议再三强调，外汇基金将全力支持港基银行，有需要的话将拨出足够资金给港基银行履行一切业务上的责任，绝对不会袖手旁观。董建华在开完行政会也呼吁香港市民保持镇定，不要轻信谣言，因为香港金融管理局对每间银行的运作都“看得很紧”，充分了解银行的情况。

美林亚洲副总裁凯思·伊文认为，11月10日港基国际银行出现提款人潮的事件，是由于没有事实根据的谣言引发的。他表示，其他银行同样没有任何实在的理由会出现同类事件。但伊文指出，现时本港人心不稳，在港基事件的传染效应下类似麻烦可能会再在银行身上出现。伊文指出，香港整体银行界正受到信心动摇困扰；一方面银行同业拆息仍处高水平，令银行盈利大受压力。另外，亚洲区内的金融市场彼此易受邻近波动影响，是导致香港银行出现信心问题的原因。但他称，市场和外围环境虽不理想，银行体系本身仍然非常稳健。伊文指出港元同业拆息长期偏高，虽然香港大部分银行在同业市场为净拆出者，但资金成本仍会受影响而上涨。大部分银行为吸引存款而提高客户存款息价，无疑会推高资金成本。他估计，香港中小型银行受高息打击较大；它们须要付出较高的存款息价来吸纳客户，且并非同业市场的主要拆借者。相反，东南亚市场的大银行则处最佳位置；凭本身的信誉，大行只须略为提高息价已能吸引客户存款，它们在同业市场亦是主要净拆放者。

官地拍卖成交价比预期高

香港11月19日举行10月股灾以来的首次官地拍卖，竞投气氛比预期中热烈，售出的两幅住宅地皮成交价还比市场预期中高出一至两成。特区政府因为担心几年前地产业陷入低潮时拍卖官地无人承价的场面重演，出价非常谨慎，企图为近日一蹶不振的房地产业注入强心针。当其中一块地皮的喊价突破2亿5000万港元、甚至达到26000万港元、27000万港元时，现场一再响起罕见的掌声和欢呼。对国际传媒来说名不见经传的裕泰兴公司，在备受关注的拍卖过程中表现得锲而不舍，最终以49700万港元先后勇夺位于香港赤柱春坎角与九龙红的两块地皮。拍卖官谭明德会后承认，由于考虑到目前的市况，政府开价时确实是比较保守，但他强调承价多少仍是由市场决定，成交价因此充分反映了市价。他对拍卖成绩感到满意。春坎角的3189平方公尺豪宅地皮开价1亿港元，最终以22100万港元成交。红的693平方公尺中小型住宅地皮开价则是11500万港元，成交价27600万港元。分析员说，在场竞投的人士显得比香港几个主要房地产商乐观得多，但他们不具市场代表性，拍卖结果固然对后市有刺激作用，但香港房地产市场的未来走势仍然要看息口。由于两块地皮面积不大，市场事前就预期中小型发展商会踊跃入市，但大房地产商如李嘉诚的长实、李兆基的恒基、郭鹤年的嘉里、黄廷方的信和、洋行太古等仍然有派出代表出席，由信和与百利保组成的财团还曾经在拍卖春坎角的地皮时举手竞投过，但大部分举手承价的还是中小型发展商。春坎角的地皮竞投不到10分钟就成交，红的地皮竞投过程反而超过半小时，其间还出现过4名竞投者分别在不同角落同时举手承价、两名竞投者展开持久拉锯战的场面，反映了发展商看好中小型住宅市场多过豪宅市场的心理。一举投得两幅地皮的裕泰兴公司主席罗肇唐，在会后意气风发地表示对香港前景充满信心，并说公司将投资8000万港元分别在两幅地皮上兴建住宅与商场、停车场，预计在1999年至2000间完成。有测量师预测，楼面地价每平方英尺达8583港元的春坎角地皮，将来完成推出市场时售价可达13000至4000港元，楼面地价每平方英尺达4110港元的红勘地皮未来售价则可达7000至7400港元。香港恒生房地产股分类指数10月以来

已跌了 42%，跌势比同时期跌了 33%的大市恒生指数严重。拍卖官地进行时，房地产股分类指数一度上升 1.4%。

一万点防线中的黑洞

在 11 月中旬，由于港元拆息回落，加上韩元劣势出现转机，香港证券界预期港股在将有力上试 11000 点，但期指结算前不排除有人藉期指夹仓图利，加上投资者会藉高位沽货套现。香港《星岛日报》11 月 23 日报道，香港康和证券董事总经理甄华达指出，在上周五伦敦港股及美股的升势带动下，港股周一开市时会试 11000 点。由于恒指从 9400 点的低位回升至今，已累积接近一成四的升幅，他预期港股在 11000 点的关口将出现明显的阻力，使大市在期指结算后将会回软。他相信，亚太金融风暴可望在楼市回稳告一段落，港股的基本因素已获明显改善，估计港股在今年余下时间仍可维持在 1 点以上的水平。香港卫达证券董事谢明光亦认为，港股在经历早前的波动后，相信恒指在 1 点已建立支持，除非港元拆息再次急升或亚太金融风暴重现，否则港股直至明年初仍会在 1 点以上窄幅上落，但成交不会大幅上升，期指结算会对大市造成的波动，虽然现货月期指在 11 月中重现高水，但从达 68000 张的未平仓合约来看，肯定期指的夹仓活动在结算前仍会相当活跃。同时，证券业人士张述诚亦提出警告，指港股一度急升只集中汇丰等数只蓝筹股上，而且成交和大市升幅并不配合，相信只是夹仓活动使大市向上，并非投资气氛改善。他估计期指结算后大市将迅即下跌，更有可能跌穿 1 点。景泰资产管理市务董事阮德祥预期，香港股市在短期内将受制于 11000 至 12000 点，原因是投资者在 9000 点左右的支持位短线入货，另一方面亦有投资者将“蟹货”在高位减磅，所以预料短期股市在接近 11000 点时，就会有获利回吐的现象。他说，除非出现重大利好因素，如利息回落、市民恢复对整体经济的信心，及外围因素，如美国于明年度不加息等，否则，港股难突破 12000 点的关口。

两大评级公司的不同观感继穆迪 (Moody's) 日前调低香港银行的盈利前景评级后，另一间美资信贷评级机构标准普尔 (Standard & Poor's) 11 月底则表示维持它看好港元前景的评级。标准普尔的香港董事经理库格林在一项记者会上说，尽管港元与香港股市近日动荡不安，香港经济持续向好，政府、银行业与工商业还表现强健。他认为，香港的经济力量和该公司近几个月来陆续降级的印尼、泰国与韩国等亚洲国家明显有别，应能安然渡过这场波动。标准普尔给予香港长期外汇的评级是 A+，给予长期港元的评级则是 AA-，都属于前景稳定的评级。标准普尔还发表报告说，利率居高不下，股市大幅波动，都对香港房地产市场造成压力，房地产市场迟迟未出现的长期调整已经出现，商业楼宇会恢复到 1995 年的水平。报告认为，自 1994 年开始，商业大厦的租金与售价就不断上涨，今年更上升了 30%，该公司怀疑这种趋势能否一直持续下去。至于住宅市场方面，标准普尔则表示他们仍持观望态度，因为虽然特区政府已誓言增加供应，但住宅楼宇昂贵与供应不足，都鼓励炒家入场。库格林说，只有在房地产市场大幅度下调时，标准普尔才会把香港银行的信贷评级降级。证券分析员说，标准普尔的言论尚未对香港的房地产与银行股造成太大冲击，因为两者目前的价位已经充分表现了负面因素。穆迪日前发表的降级声

明造成银行股大跌，香港金融界人士纷纷表示不以为然。在 12 月 15 日，标准与普尔又说，香港强劲的资产负债表和盈利将抵消市场动荡不安和经济可能放缓的顾虑。香港银行的级别多数都是 A 和 BBB，评级展望稳定。多数被评级的银行都享有零售业的资金来源，在银行同业市场是净贷款者。香港银行今年盈利预料会“良好”它说，虽然较高的银行同业利率对贷款范围，尤其是抵押贷款造成负面影响，较高的银库盈利已抵消了这个不利影响。今年香港银行的全面盈利预料“良好”。不过，标准与普尔说，它对香港银行的主要顾虑是，如果港币继续遭投机者“试探”，资产素质可能因为较高的利率而下跌。它认为，港币不会与美元脱钩。它警告说，持高的利率可能“导致经济放缓和房地产价格下跌更加迅速”。出口放缓、金融业裁员和中国经济放缓也可能造成香港经济放缓及房价下跌。标准与普尔说，“如果经济放缓够严重”，坏帐可能从目前的低水平显著增加，因为香港银行有许多贷款对象是房地产业或有关行业。它最悲观的估计是坏帐也许将增至总贷款的 10%至 20%。它说：“即使坏帐增加，屋主占了房地产贷款对象的高比例，贷款的标准保守，这将限制潜在的亏损”。

产业是根，金融是叶

董建华认为，港人不要对香港的经济感到悲观，他说，在区域金融危机中，香港的表现“很好”因为香港的经济基础很好，产业结构还是香港经济的根本，我们有良好的产业构成，金融风波不会动摇这个基础。“我相信大家都从中吸取教训，特别是那些遭殃的国家，懂得下次如何更好地应付”。董建华说，在 80 年代储蓄和贷款危机期间，美国还陷入类似金融困境，重要的是承认出了乱子，找出根源，加以纠正。“这正是我们在 80 年代所做的事，我们将来会继续这样做”。董建华说，当地在最近的货币风暴中，没有资本外逃的现象。董建华告诉记者，港币最近遭受狙击时，香港没有出现资金外逃。他说：“整个（经济）局势稳定”，并表示政府正密切观察任何资金外流的迹象。他重申决心维持港币和美元的挂钩，并誓言政府将努力加强对货币狙击的防御。不过，他担心公众会对港币失去信心。“如果真是这样，那就大难临头”。他说，政府“最大的希望”是：外在不利因素，如韩国和日本市场的动荡局面，最终会有所改善，而香港将是第一个复苏。

对港未来投资环境 96%美商有信心
美国商会 12 月 4 日公布 97 年度的会员商业信心调查结果。受调查的商会会员之中，有 96%对香港未来 5 年的投资环境有信心，显示美商对香港的经济前景抱乐观态度。美商会副主席穆杰夫说，调查结果也与香港主权移交的过程顺利有关。另外，调查发现，有 74%的美商会会员在香港设立亚太区总部。当中 89%的公司表示，会继续把总部留在香港，显示香港仍被视为成立区域性总部的理想地点。调查说，只有少于 2%的公司，即约 10 家公司要迁移总部，其中一半选择中国，三成选新加坡。穆杰夫说，虽然亚太区的金融风暴对香港的金融市场产生不少的冲击，但对香港未来商业环境表示乐观的美商仍占十分高的比重，显示美商普遍视金融风暴为短暂的负面的因素。不过，他也承认，金融风暴对香港经济的影响并未完全浮现，加上美商在股市和楼市中所受的损失远当地投资者为少，这两项因素也会令调查结果倾向乐观。美商对香港经济的乐观态度，也可在其投资计划中获得

反映。受访的美商会会员之中有 55%表示，会在未来三年扩展在港的业务，另 39%表示，会维持现有的投资规模。同时，96%的会员预期，他们在未来三年的业绩表现属良好或满意。另外，调查发现，美商对中国的投资态度积极。93%的会员相信，在未来五年，中国的投资环境将会属于理想。目前，72%的会员公司已在中国投资，其中 85%表示会在未来三年扩大在中国的投资。在未有投资中国的会员之中，49%表示会在未来三年开始投资中国。在衡量香港的经商环境时，几乎全部受访者都认为，维持法治和现有司法制度不变是重要的因素。同时，经营成本、资讯流通都是美商关注的重点。有 94%的受访者认为，香港的政治风险是衡量经商环境的重要因素，较去年增加七个百分点。穆杰夫认为，回归令美商关注香港的政治气候。另外，有 85%的受访者认为，维持联系汇率是衡量香港经商环境的重要因素。

FACE="宋体" 香港金融风波引发的隐忧香港中文大学香港亚太研究所研究统筹员王家英言：联汇机制的稳定不仅牵涉到香港的经济稳定，还关系到回归后的政治信心问题，特区政府捍卫联汇机制的决心是可以肯定的，但在捍卫的同时，还应关注由此引发的经济与社会隐忧，作出相应的准备。近年香港的经济竞争力已因楼宇价格的持续飙升而不断下降。在经济竞争力日走下坡、楼价持续高企的问题还未能有效解决之际，港元再因东南亚货币危机而相对地大幅升值，面对这突如其来转变，香港的经济环境确实是严峻的，这正是国际投机者不惧香港的庞大外汇储备而不断狙击港元的主因。东南亚主要国家货币大幅贬值之后，港元币值相对高企的地位对香港的经济发展是相当不利的，尤其是出口业和旅游业，因为过高的港元币值无可避免地会损害到它们的竞争力。而随着时间的推移，港元币值高企对其他行业的负面影响在未来一两个季度应会逐一浮现。在经济条件急速恶化的情况下，对经济环境异常敏感的股票市场面临调整只是迟早的事。这次港股的大幅下挫，国际投机者狙击港元固然是直接的导火线，但归根究底，港元币值的相对高企和经济竞争力的不断下降才是问题的主要所在。所谓物先腐而后虫生，没有这些问题的出现，国际投机者还难有可乘之机。换言之，从解决问题的角度看，谴责国际投机者并无补于事，他们还不会因我们的谴责而停止狙击港元的活动。与其浪费唇舌与他们对骂，不如针对问题的根由寻求真正的解决之道。如上所说，香港当前金融危机的底因是港元币值高企和相继而来的经济竞争力的下降，而港元币值的高企又与联系汇率息息相关。从这一角度看，只要特区政府捍卫港元的决心不变，而设若其他经济条件在短期间又没有太多的好转，未来香港很可能会面对国际投机者的持续狙击。这样的不明朗境况对香港的经济和社会发展所可能造成的负面影响是不难预见。首先，加息已成为特区政府捍卫港元的最重要手段，但加息对经济发展特别是对息口相当敏感的房地产市场必然带来十分沉重的压力，这与特区政府希望香港房地产市场能够“软着陆”的目标是有一定的矛盾的。如果房地产市场未能成功“软着陆”，这对金融市场所产生的冲击将更加巨大，因为香港的房地产市场主要是透过银行业的按揭融资才能得到正常运作。一旦房地产市场大幅滑落，金融市场势难避免遭受波及。其次，房地产业和金融业是香港经济的命脉，如果出现危机，香港社会还难有安定。特别是迄今为止，香港仍然没有一套健全的社会保障制度，任何重大的经济收缩，极容易会演变为社会和政治问题。由于联系汇率的稳定不仅牵涉到香港的经济信心问题，还直接触动回归后香港的政治信心问题，特区政府坚决捍卫联汇的行动自然可

以理解，还值得肯定。但在捍卫联汇的同时，如何针对由此而引发的种种经济和社会隐忧，未雨绸缪地作出相应的准备，应是特区政府必须注意和努力的方向。

港市仍面临挑战

邓普顿资产管理董事总经理麦朴思预测，香港今年及明年的经济增长约为 3%至 4%，他并相信香港股市仍有下调 20%至 30%的空间，而楼价亦有可能再跌 30%。麦朴思表示，香港股市仍不属过分超买，其属下中国基金的投资组合中，港股占了 60%至 70%，而 H 股的比例则少于 5%。他称，由于港股的股价在跌市时的整固幅度在 30%至 60%间，故此他认为港股有可能再跌 20%至 30%，然后回复新高。他称，若房地产价格下跌至一般用户能负担得起的水平，以及通胀率跌至低于美国的水平，便是港股复苏之时。他表示，由于香港的房地产股表现并非单纯决定于楼价高低，事实上在楼市下跌时，房地产商能以较低价购入土地，故此对其利润不会有太大影响。此外，麦朴思相信香港联汇汇率不会在短期内废除，惟他承认现时港元兑美元汇价水平较高，假如汇价能作调整，或香港通胀下调速度较美国快时，港元便毋须贬值。麦朴思本来预期香港今年的经济增长为 5%，惟在东南亚金融风暴后将会对全亚洲区的经济增长预测调低 1%至 2%。他相信在此风暴后，区内的生产力及消费力会被削弱，而对出口带来的正面影响相信要在数个月以至一年后才可显现出来。另一方面，麦朴思认为现时东南亚股市的吸引力胜过香港股市，即使港股已出现大幅折让，惟若以全球基准看来，港股相对不便宜，而港股占整体基金投资组合的比例约为 10%。

香港金融管理局行政总裁任志刚 11 月 19 日说，韩元汇价泻跌可能影响港币及迫使香港银行同业隔夜拆息率上升。他说：“香港人担心可能轮到香港遭殃”。

他指出，韩元汇价泻跌，“刺激香港颇易受波及的情绪”。他又说，他未发现投机港币的任何迹象。港币的固定汇率为 1 美元兑换 7.80 港币。当前货币危机可能波及港币，使得香港银行同业隔夜拆息率上升。交易商说，三个月拆息率从前天的 11.5000%，涨至的 12.08929%。任志刚在提到日本银行业难题时说：“我的确担心，因为这会影响世界其他地区”。他还希望亚太区财长和中央银行代表在马尼拉的会议，能够发出“明确的信息”。会议的主题，是设立拯救贷款机制，以便亚太区经济体今后碰到危机时，能够动用贷款基金应急。

FACE="宋体"

《第二冲击波》—南韩惊变

韩国金融市场乌云密布

受东南亚金融风暴的影响，韩国金融市场上空乌云密布，一场暴风雨似乎就要来临。9 月 22 日金融市场发生了动摇。这一天起亚集团向法院提

出申请，要求协商解决4个系列企业的问题。对此反应最敏感的是证券市场。22日这一天，综合股价指数下跌至667.19点，比前一天下跌了11点，为半年来的最低点。股票价格其后不断跌落，综合股价指数很快跌至640点以下。

与证券市场一样，外汇市场和资金市场也出现萎缩。在外汇市场，抢购美元之风愈演愈烈，每个人都在起劲地购入美元。某大企业负责资金的人士以嘲笑的口气说，“政府虽然在阻止美元抢购风，但那是可笑的事情”。

7月14日起亚集团成为防止破产协议对象后，当天韩元与美元的汇率为890元兑1美元，而在2个多月后的9月25日，韩元与美元的汇率跌至913.7元兑1美元。这样的汇率是国内外汇市场成立以来前所未有的。

这之后，韩元持续暴跌，证券市场股票抛售风愈刮愈烈，外汇市场美元供不应求，各种贷款利率急剧上升，导致韩国金融市场剧烈动荡。韩国政府对此焦虑不安，社会各界反应强烈。韩元下跌始于今年10月份，至11月19日已跌破1000韩元兑换1美元的心理大关。20日，又跌至1139韩元兑换1美元。目前，韩元比去年底已贬值约35%。为了稳定金融市场，金泳三总统调整了政府经济班子，并在一系列紧急措施未能奏效后向国际货币基金组织提出援助要求。22日，金泳三就当前的国家经济形势对国民发表特别谈话，解释了目前的困难以及向国际货币基金组织请求援助的原因，呼吁社会各界同舟共济，消除危机。

韩国经济在去年就开始恶化

韩国经济在1996年形势就开始恶化了。半导体价格下降80%，这是事出意外的一系列打击中的第一次打击，联合大企业的利润大大地削减了，除了像三星、现代以及LG（前LuckyGoldstar）等公司一样，并且还在钢铁、汽车、电子、化工等工业部门引起连锁式冲击效应。据三星公司报告，1995年利润为25000亿南韩元（30亿美元），1996年的利润下降三分之一。钢铁业是韩国经济的主要支柱之一，现在却面临着严重问题。1997年1月24日，韩国第二大钢铁制造公司，韩宝钢铁公司，因无力偿还3万亿元的贷款，已被四家银行接收。银行还须提供临时额外资金来弥补世界第五大钢铁联合企业的亏缺，但该公司的长期远景以及银行本身的短期金融周转情况，都值得怀疑。韩宝在韩国各大联合企业中，以资产总额而言，名列第14，如按年营业额而言，名列第18；但目前该公司因历史上最大贪污案件而成为韩国最大的破产公司了。有消息说，金泳三的儿子也卷进了这个案件。与此同时，经合组织最近预计，在新、旧世纪交替期间，全球钢铁业将会出现生产过剩，并对中韩两个扩大钢铁生产计划的雄心提出了批评，因此，韩国政府已取消了现代集团提出的建立新的综合性钢铁厂的请求。韩国1996年的贸易逆差为200亿美元，是前一年的两倍。逆差的原因，包括有进口原油来维持每年能源消耗量增长9.8%，制造业的进口不断增长，在汽车业部门同日本的贸易逆差达6.57亿美元。有谣传说，第三大汽车工业联合企业三星，即将接管排名第七的双龙公司，因为后者的亏损直线上升。尽管建设工程还在继续发展，但汽车业的破产率已从1995年的1.9跃到1996年的6.6%，在2958个注册公司的名单上，已有196个宣布破产。由于日元的疲软，导致韩国制造业品

更少具有吸引力，并使南韩元对美金的比值下降 10%。韩国股票价格指数（以下简称股指）正在下浮，损失 300 个百分点，等于 1996 年股票值的三分之一，一部分原因是由于积存的国外投资额现已销完。从国际层面来说，1996 年韩国经济增长率仍为 6.8%，但存在着普通通货膨胀问题，预计 1997 年增长率仅为 4.5%。

败絮其中的家族企业

《国际先驱论坛报》发表全球投资研究顾问公司独立战略的董事经理戴维·C·罗奇的文章预言：韩国经济注定要恶化。文章说，韩国由海外金融通的非生产性资产，数量之多属于亚洲之最。银行部门的不可靠程度，在东南亚市场区仅次于泰国。资产的投资回报率与资金成本差距之大，几乎比任何其他国家都来得多。危机注定会恶化。韩国陷入这个困境的原因，说明了为何要摆脱难上加难。结构是由战争威胁或战争所造成的经济体，亚洲共有三个，韩国是其中之一（另外两个是台湾和日本）。战时经济是以封闭的模式为基础。在韩国经济自给自足的引擎里，燃料是大量国内储蓄和贸易盈余。那意味着消费人的选择机会被剥夺了，非储蓄不可。储蓄流入银行，银行剥削存户来给工业提供廉价资金，以便生产出口货。由于资本市场不开放，储蓄者别无出路。韩国的情形跟二次世界大战后的日本不一样，工业公司仍然属于家族所有，而且由家族管理。国家则指示银行提供信贷给指定的经济部门，从而通过银行控制企业经济，影响广大的保护主义使国内出现不了竞争，粮食因而可以自给自足。没有竞争意味着，国内物价可以不断提高，以便津贴出口货价格。这一来就造成一般家庭始终贫穷，企业则富裕，出口货价格有竞争力。这个模式使韩国富起来，35 年来一直收效。可是世界变了，韩国却依然故我。冷战和极权主义的结束，意味着不光是政治自由而已。经济方面的影响是带来全球性沟通，消费者有机会选择。在韩国，这意味着时髦进口货比过去多得多。韩国出口的缺点是太集中发展几个部门，主要是钢铁工业、汽车工业、电子工业和化学品工业。出口贸易因而受到剧烈的周期变动和经常出现的生产力过剩的打击，也受到工资较低的东亚国家竞争加剧的影响。韩国加入经济合作与发展组织之后，不得不解除金融限制和其他限制。优质进口货使国内物价和成本与售价的差额受到压力，结果造成了大规模的剧烈竞争。到 1996 年，最大的 20 家韩国挂牌公司的资产投资回报率是 3%，借款平均成本则上升到 8.2%。负债与产权比率平均是 220%。股本收益率 0.8%。许多公司自然停止还债。实行真正的改革希望很微。韩国工业产值的三分之一，如今依然是来自规模最大的 30 家属于家族所有的工业公司，三分之一的总投资也如是。这些公司成了社会上持异议的人们的注视焦点，人人都憎恨它们，包括公司的雇员。韩元疲弱，只会加重外债负担，从而使局面更糟。韩国银行与金融界的信贷总额等于国内总产值 155%，在东南亚市场区高居第三位。加上企业界未偿还债券，则等于国内总产值近 200%。银行放出的房地产贷款占贷款总额 25%，比印尼和菲律宾的水平高得多。韩国公司和银行如果能赚钱，使资产能重新流动的话，这一切问题也许都能解决，但它们就是做不到。在亚洲国家之中，韩国企业部门的获利能力是最低的——这显示出了问题。韩国需要对外来投资者比较友善，需要放松对国内经济的管制，使它们受到竞争的刺激。它应当缩小大企业的规

模，那会使生产力提高。它也需要重组欠债太多的银行制度。看来韩国并不想自愿这样做。国际货币基金组织也许应当介入，在发生大灾难之前，大力推动政界人物这样做。可是，国际货币基金组织最近拯救泰国和印尼之后，资金还够不够多？韩国金融危机加深在东南亚金融危机冲击下，韩国的金融市场还出现急转直下的形势，继财长姜庆植丢官后，新财长林昌烈上任后表示韩国不需要国际货币基金的援助，导致韩国元在猛烈泻跌，整个国家的金融状况陷入混乱的境地。韩国中央银行决定由 11 月 20 日起把每天汇价的波动幅度由 2.25% 提高到 10%，想不到第二天就把 10% 的幅度跌个精光，兑美元的汇价退到 1139 元的新低点。韩国金融市场的表现，完全打乱了韩国的经济秩序，并且将带来严重的后遗症，如果局面发展到难以收拾的地步，对周围其他国家还将产生连锁性的影响。尽管韩国的经济存有潜在的问题，经济分析家还不断发出警告，可是，鉴于韩国政府一直对前景表现出充足信心，出现的金融市场大震荡的确令人感到愕然，形势的恶化，更促使外国投资者大量外撤，加速了韩国元的跌势。在 8 月间，韩国元兑美元已比今年初下跌了 7%，在当时，一般认为这应是对东南亚金融危机的自然反应，然而，自那个时候起，韩国元从 1 美元兑 900 元水平一路下滑，到本月间终于跌破千元大关。在这个过程中，韩国财政部始终对事态的发展表露出很有信心的态度，不相信韩国元会跌到 1000 元以外，强力批驳悲观预测韩国经济的传媒。而今一切事实的发展却正好和官方的预测相反，导致人们对韩国政府的施策信心殆失。韩国是四小龙之一，经济起步得早，现在已晋身发达国家，是经济合作发展组织的成员，从各方面来看，它的经济底子都比发展中国家稳固，更能经得起风浪的冲击。可是，如果过去大家所看到的是金玉其外的话，那么，现在露出的败絮就可能预示恶劣情况的出现；因为韩国的经济规模很大，是世界上排名第 11 位的经济体，它的经济势力等于泰国、印尼和马来西亚的总和，这样庞大的一个经济体发生问题，不言而喻的，所产生的冲击将会更大。韩国发生金融危机，可说是冰冻三尺，非一日之寒，特别是韩国的金融政策，是直接造成今天所面对的恶果。韩国政府为了扶植大企业，经常积极敦促它的金融业无节制的提供贷款，以致资金未能用在有效的营运方面。在不善利用资源的情况下，不少财团因而倒闭，导致银行的呆帐剧增，据官方数字，银行的呆帐约占总贷款的 16%，达 507 亿美元，但外界估计，其数字是远比此为高。另外，韩国的工运势力强大，导致工人的薪金增长快速，过去 12 年来上升了五倍，削弱了企业的利润和竞争力。最令人吃惊的是，日前反对金融改革法案最力的，竟然是中央银行的雇员。韩国发生的危机，是源自于东南亚金融风暴，整个事件的发生，正如千里之堤，溃于蚁穴，自风暴在泰国引发之后，所产生的信心震荡已波及全世界，当然，经济状况良好、金融体制健全的国家，都能经得起冲击，所受到的打击较小；至于体制上有缺陷的，其弱点都现形了，而且无可避免的要因此付出不小的代价。或许可以这么说，这次的金融风暴是一次清洁运动，它是对所有藏垢纳污体制的一次大清洗，对经济的长远发展来说，未必不是好事。

韩国外汇储备逐渐枯竭

香港《亚洲华尔街日报》11 月 5 日发表题为“韩国的外汇储备情况越来越令人担忧”的文章言：韩国软弱无力的金融部门遇到的严重问题越来越

明显，随着时间的推移，它们所带来的风险可能越来越大。目前最大的风险，简单地说，就是韩国硬通货的数量将不足以保护韩元以扶持濒于倒闭的银行和偿还它的海外债务。韩国中央银行说，它有 305 亿美元的外汇储备。但是分析家们说，它已把其中的一部分用来扶持韩元，具体数目不详，估计在 20 亿到 200 亿美元之间。此外，政府已承诺将保证偿还本国银行拖欠的国际上的一部分债务。而最为严重的是，由于到期的短期贷款和变为呆帐的贷款越来越多，因此韩国政府将需要投入大量资金才能使脆弱的金融体系正常运转。虽然陷于困境的韩国经济同东南亚的经济有很大不同，而且比它们发达，但它却陷入了类似的恶性循环中。短期债务的负担越来越重，而且其中主要是外币债务负担。这给韩国货币带来了很大压力，今年韩元贬值 12% 更进一步加剧了这一偿债危机。外国投资者纷纷抽身，而韩国公司和个人竞相换购美元，从而使得股市低迷，货币进一步贬值。由于找不到明确的解决问题方案，因而使目前这种不景气局面雪上加霜。上星期，美国穆迪氏投资服务公司降低了韩国 4 家银行的信誉等级。国际清算银行说，在 1996 年底，韩国欠外国私人的 1000 亿美元债务中，有 2/3 是银行拖欠的。银行间的争斗，可能会使韩国银行保护韩元的努力更加困难。政府几乎每天都在干预货币市场，并承诺将继续出面干预。商人和经济学家担心，韩国的外汇储备可能正逐渐枯竭，而这是非常危险的。

韩国综合金融公司失败

韩国危机首先表现在综合金融公司失败。综合金融公司经营失败的根源，在于在没有经验的情况下开展国际金融业务。一些综合金融公司认为，既然能在国内用各种不规则的金融交易方法赚钱，在国际市场也应该能如此，因此，盲目地投入到别人避之不及的交易活动中去。现在的综合金融公司都是 1994 年由投资金融公司转变而来的，对筹措外汇资金毫无经验。但是，这些公司却大规模地扩大海外营业，不断地扩大公司的规模，埋下了祸根。它们借进 1 个月至 1 年的短期外汇，然后以 3 至 5 年的长期贷款贷出，犯了经营失策的错误。乍看起来，借进利息低的短期资金后再以高利息长期贷出似乎可以获得利息方面的好处，而实际上算上经营费用后，这种交易已经无利可图。但是，没有经验的综合金融公司以小学的加减法来计算复杂的国际金融交易，认为有利可图，甚至大量借进为期只有 1 天的短期资金。结果，在起亚事件发生后，借进新的外汇资金变得十分困难，而贷方却不断地收回贷出的短期资金，从而使这些综合金融公司每天都处于外汇危机之中。目前综合金融公司掌握的 200 亿美元的外汇资金中，有 64.4% (129 亿美元) 为短期资金，但是这些综合金融公司却把 168 亿美元 (占资金总额的 83.7%) 作为长期贷款贷出。这显然是拆东墙补西墙的交易方法。综合金融公司失败的另一个原因是在谋求高收益的心理下，对“危险债券”进行巨额投资，结果相当部分受损。对于东南亚和俄罗斯等收益不确定的发展中国家债券，平均每个综合金融公司投入的资金高达 4 亿美元。去年，俄罗斯的部分债券升值，收益增加，但今年这些债券大幅下跌，损失大大超过收益。在印度尼西亚也是如此，一些综合金融公司在印尼设立当地法人，加强海外业务，而今年由于印尼盾贬值，损失也十分惨重。

韩国成为“第二个泰国”

美国《纽约时报》11月10日发表记者尼古拉斯·克里斯托夫的文章，题为“经济混乱引起韩国的担心”。文章说：就在股票市场创下一天下跌点数最多的记录（股市的主要指数下跌了6.9%）时，韩国货币今天又跌至创记录的最低点。股票市场的价值在过去两年已经损失了一半以上，预计今年公司倒闭的数字将创下记录。最令人伤心的一点是，越来越多的国际金融界人士私下认为韩国可能成为“第二个泰国”。尽管大多数专家，尤其是居住在韩国的专家认为，灾难是会解除的，但是有一点是毫无疑问的，即韩国经济的滑坡可能在全球引起一连串反响。与处于上一轮经济混乱的中心的泰国相比，韩国是一个工业化国家，世界排名居第11位，它的外债为1100亿美元，并且有像三星、大宇和现代这样的工业巨子。总的来看，韩国的经济规模是泰国的2.5倍，贸易额是泰国的两倍多。西方银行向韩国公司提供的贷款，远远超过提供绘泰国公司的贷款。这些连带关系使得奥弗霍尔特这样的银行家感到很紧张，担心出现韩国银行倒闭并引起全球银行业和市场危机的连锁反应。让一些专家感到担心的韩国与泰国的相似之处是：企业摊子铺得过大，举债过多；呆帐堆积如山；政治领导层软弱；外汇储备不足；货币疲软（从而增加了支付外债的费用）。但是这些专家和韩国官员都强调说，两国有着很大的差异。韩国财政经济院长官姜庆植讨厌对两国进行比较，国的国或其它一些东南亚国家多。两国不同的关键点，是泰国经历的是投机活动形成的泡沫经济，这个泡沫爆炸了。与之相反的是，韩国的房地产价格从未像曼谷和东京那样膨胀。第二点，是泰国和其它国家试图保住已经无法维持的与美元的联挂汇率。与之相反的是，韩元没有与任何货币挂钩，韩元与美元的比值去年贬值了8%，今年下跌了15%以上。那么为什么有这种危机感呢？一个根本原因是，几十年来，在经济一直以10%的年增长率高速发展的韩国，从事冒险活动总能得到回报。联合企业——在韩国称为财阀——往往是通过借贷而不是发售股票为自己的发展提供资金，因此它们债务负担很重。而与此同时，韩国公司正在兴建大工厂，这些公司现在面临着国内经济放缓的问题。由于政府逐步降低了贸易壁垒，它们还面临进口产品越来越激烈的竞争。除此以外，韩国在外国市场上也失去了与日本和墨西哥这些国家竞争的优势，这些国家的货币与美元的比值下跌，产品因而比较便宜。

韩元贬值带来新的震动

路透社11月11日电，分析家们今天说，韩国货币贬值在全球造成的影响，远远超过了最近东南亚货币危机所带来的震动。香港里昂财务有限公司的一位战略家说：“东南亚的危机同韩国的相比完全是小菜一碟”。直到最近为止，东北亚——韩国、日本、台湾和香港——在很大程度上似乎并未受到东南亚货币暴跌的影响。但是几周前，韩元对日元和美元比价下跌的速度开始加快。在过去一年中，韩元贬值了近20%，今天韩元对美元比价已达到909.5比1，而一年前为826比1。10月底韩元骤然暴跌，从10月23日的918比1一直跌至目前的水平。韩元贬值提高了韩国出口的竞争能力，有助于这个负债累累的国家筹措到急需的外币。但是，韩国同日本在一些关

键出口市场展开了针锋相对的较量。有越来越多的人猜测，韩元贬值有可能迫使日本使日元进一步贬值，以同韩元保持同步，这样将会引发一系列的货币贬值。英国经济学家情报社的经济学家肯·戴维斯说：“这就意味着，日元现在（对美元）的比价太高了”。今天日元对美元的比价继续下跌，已接近 125 比 1 的水平，而 10 月 30 日日元对美元的比价为 120 比 1。

韩国银行的角色

韩国政府在 11 月拟就了一个金融改革议案，其中牵涉到中央银行——韩国银行所扮演的角色问题。议案计划让中央银行拥有策划和实行金融管理政策的最高权力，但同时却取消了银行对东南亚市场银行的监管权力。如果议案得到通过，财政部属下的一个金融监管局，将取代银行业监管部、证券监管局和保险业监管局。这引起 3500 多位韩国央行的职员上街游行，反对此议案。他们认为，韩国的金融改革是为了象许多发达国家一样，加强政府的监管，而目前的议案反而是降低政府的参与，这根本不是改革，因为同政府提倡以市场为主导因素的政策方针是不一致的。他们表示，如果议案通过，他们就会辞职。韩国银行、管理局、公会等机构也反对国会通过这个互相矛盾的议案。11 月 17 日，在反对党的支持下，这项议案未能上呈国会全体会议。结果，韩国银行放弃干涉韩元走势，使韩元当日跌破 1 美元兑 1000 韩元的新低点。

银行挤提 11 月下旬，由于韩国财政部中止 8 家有问题的证券银行的外汇业务，使投资人纷纷涌到这些银行挤提。根据报道，存户从这些银行中提取了 100 亿至 200 亿美元的存款。持有商业凭证的投资者还相继在期满前中止结存，因为政府的存款保险基金并不对倒闭的证券银行提供保障，而这些银行所发出的商业凭证，则占了银行存款总值的 75%。韩国财政部是在早些时候停止这 8 家银行外汇部门的运作的，并命令它们将外汇资产和债务移交给商业银行。这项措施的目的，是针对不健全的证券银行进行整顿。这些银行都因外汇交易的亏损而陷入困境。

金泳三公开道歉，吁人民束紧腰带
韩国总统金泳三 11 月 22 日发表电视讲话，为国家所面对的经济难题向人民道歉。他还呼吁人民束紧腰带，厉行节约，以克服当前的危机。他说，韩国将通过国际货币基金组织提供的贷款增加外汇储备，并尽力落实艰难的经济改革计划。金泳三说：“我以政府最高领袖的身分向人民道歉”。他向全国发表电视讲话之时，人民都关注国际货币基金组织向韩国伸出援手后，可能主宰它的一些政策，特别是改组臃肿不堪的工业，这将导致许多企业裁员。金泳三还批评韩国的资方和劳方“自私自利”。这种心态削弱了国家的竞争力。他说：“管理层通过过度贷款的方式扩张企业，工人不理公司是否盈利而任意要求加薪，自私自利集团为了保护既得利益，不管经济的表现”。但他补充说：“现在不是推卸责任的时候，我们全体人民应该再次束紧腰带，分担痛苦，以克服当前的危机”。金泳三说：“我们将通过国际货币基金组织筹集紧急的外汇储备，我们将尽力落实经济改革的重担”。他说：“政府将尽力稳定货币市场，落实已经宣布的措施”。他表示将寻求友好国家的合作，使经济复苏。

韩元急贬的情势

诉求国际货币基金组织施以援手 韩元风潮兴起后，韩国政府展开了重整金融业计划，在 11 月 23 日，下令 12 家背负巨额坏帐的商业银行在年底之前合并。在此同时，国际货币基金组织的代表团还开始同韩国财政部官员商讨有关拯救韩国经济的配套。据说，韩国在向国际货币基金组织求助之前，就资金短缺的问题请教过美国和日本。美日告诉韩国，处理危机的最佳方法是寻求国际货币基金组织的援助。韩国在 11 月 21 日，开始联络国际货币基金组织，要求该组织提供类似泰国和印尼所获得的几十亿美元拯救配套。

韩国财政部官员是在同国际货币基金组织进行了第一天的会谈后，便作出了让国内基金收购金融机构坏帐的决定，以换取国际货币基金组织的几十亿巨额援助计划。据报导，韩国资产管理公司的呆滞资产管理基金准备立即购入 27 亿美元的坏帐，1997 年 12 月底前会另外收购 72 亿美元，明年 1 月底之前再购入 45 亿美元的坏帐，总共收购金融机构 144 亿美元的坏帐，按照这一计划，基金到明年初时，可以收购银行和工商银行到 11 月底为止所背负坏帐总额的 50%。

大企业申请保护

韩国 100 家大型企业之一的顺山重工业，11 月 26 日向法庭申请保护令。顺山集团的一位发言人透露，在集团的 14 家联号中，目前有 3 家已向法庭申请保护令，其中包括顺山重工业。他指出，集团是因为收购一家造船公司而陷入财务困境。目前，它正进行整顿，并将 6000 名员工减少一半。今年以来，在韩国的 30 家大型企业中，已有 7 家公司走向破产或申请法庭保护令。

韩国金融危机的影响 韩国金融危机爆发的根源是内部各种弊端长期积累的必然结果。过去 30 多年间，韩国经济取得了举世瞩目的成就。然而，各大企业、集团都是在政府的全力支持和保护下迅速发展起来的。在产品广销海内外的同时，企业本身却负担沉重，债台高筑。据有关部门公布的资料，全国排名前 30 家的大财团的自身资本比率仅有 18.2%，大部分资本直接或间接地来自银行贷款，而贷款利息通常都高于美日等发达国家。此外，在国家 1100 亿美元外债中，银行外债占了三分之二，这就使企业和银行在严重的金融风波和激烈的国际竞争面前显得底气不足。今年初，韩国名列第 14 位的大企业——韩宝集团宣告破产。随后，三美、大农、真露、起亚、海天、纽科等一系列大型企业、集团相继倒闭或陷入经营危机。这使原本基础就相对薄弱的韩国金融业贷出的大批资金成为呆帐，第一银行和汉城银行以及众多的信贷机构陷入了困境。经济危机即将来临的心理压力逐渐蔓延到整个社会乃至波及外国投资者。人们开始抛售股票，囤积美元之风弥漫各个领域，韩元贬值和股市下跌随之发生。此外，东南亚及世界范围的金融波动则对韩国金融危机起到了推波助澜的作用。金融危机对韩国经济造成严重影响。大企业和财团相继陷入困境，使成百上千个中小企业因不能回收周转资金而被迫停产或濒临倒闭。为了渡过难关，各大企业、财团都在采取紧缩开支、精简机构、裁减人员和调整投资计划等措施，导致失业率迅速上升。据报道，韩国的实际失业率目前已经高达 11% 以上。

受金融危机的影响，预计韩国明年的经济增长率将放慢。为了尽快渡过这场危机，韩国政府 21 日向国际货币基金组织申请 200 亿美元的援助。然而，国际货币基金组织的贷款是有条件的。接受这些条件意味着韩国将丧失一定程度的“经济自主权”，被迫按该组织的要求整顿金融机构，降低经济增长速度，对企业实行减量经营等。当地一些经济评论家惊呼：同企业宣布倒闭一样，这等于对国内外宣布国家经济破产。

西方认为韩元危机是韩国经济模式失灵

美国《华尔街日报》11 月 24 日谓“韩元的损失——韩国以往的政策无法医治今天的经济疾病”，认为：韩国曾经是发展中国家的金本位——一个在 35 年里从贫困变为富裕的国家。现在，它却准备着接受国际货币基金组织有史以来最大的一笔救援。究竟发生了什么？答案存在于没有发生的事情之中。摆在汉城面前的危机表明，同政府的经济政策相比，韩国的经济走得多么快和多么远。更加切题的是，它表明了政府和财团之间的紧密关系。从总统府到各大公司董事会会议室，韩国的领导人所无法割舍的是 60 年代独裁统治时期诞生的经济理想：政府严格管制、公司无休止的扩展、对外国资本和竞争的怀疑。

权力仍旧集中在称为财团（CHAEBOL）的、由家族管理的大工商集团手中。这些财团依靠为增强实力而实行纵向一体化等过时概念；它们的企业扩张一度利用政府指导下的银行贷款。它们一包到底，为给其汽车生产炼钢的工人缝制手套。官僚们试图抑制消费开支，把节约下来的钱用于公司投资。

正当大多数经济学家预见到一个经济增长放慢（今年仅为 6%）的时期时，一些最大的财团却依然准备应付两位数字的经济增长。一些经济学家甚至预报明年将发生经济萎缩。负债程度是世界上最严重的——30 家最大的财团加在一起，占了该国财富的 1/3。由于负债同自有资本的比率为 4 比 1，一些财团在重压下步履蹒跚。这一比率放在大多数美国或欧洲公司身上都会使之瘫痪。盈利少得可怜。预计，工业公司的股本回报率今年仅为 1%。

国际货币基金组织今年已是第三次救助亚洲国家。它的首要任务是帮助韩国解决其最紧迫的问题：外汇。汉城 11 月 21 日宣布，这个总部设在华盛顿的机构将提供一笔 200 亿美元备用金。这是旨在帮助该国安然度过一场债务危机的多国一揽子巨额援助当中的第一笔款项。但真正的问题是，韩国是否会利用该组织所给予的动力来发动影响到各财团的深刻改革。该国经受过多次兴衰周期。但是，每一次，它的公司体制的演变都是有限的。苏黎世——肯帕财务公司经济战略家黑尔说：“韩国的问题是一个经济模式失灵的问题”。这一失败对全球都有影响。虽然汉城要求获得 200 亿美元，但是它到头来很可能将寻求 600 亿美元以上。这将使它成为国际货币基金组织有史以来获得其最多援助的国家，大概还可能使美国和日本等国家的直接捐款成为必要。韩国的经济灾难直接危及其邻近大国日本——世界第二大经济体。1996 年年底，韩国各公司和银行从海外获得的借款为 1000 亿美元，其中仅欠日本的就达 240 亿美元。若发生拖欠，将会危害日本已经很脆弱的经济。韩国公司还是许多前东方集团国家中的大量投资者。这些国家既包括波兰和罗马尼亚，也包括俄罗斯和乌兹别克斯坦。它们将感觉到韩国经济衰退的影响。但是，最大的威胁是物价下跌，即通货紧缩。韩国依赖重工业出口。它在海

外销售大量制造业产品。它的主要出口，包括存储芯片、轮船、钢材、电子产品和石油化工产品，直接同日本、台湾甚至美国产品竞争。韩元今年 20% 的贬值加重了亚洲已经很激烈的削价竞争。亚洲的钢材、化工和电子产品制造商一口咬定，韩国竞争对手正在以低于成本的价格出售产品。如果韩国对日本的出口价格施以重压，可能会使日本陷入一个通货紧缩螺旋，就像它 1995 年所经受的轻微跌价一样，从而削弱利润和经济增长。如果世界经济增长减速，日本染上这种亚洲病，则美国和欧洲将会冒丧失免疫力的危险。

其结果是，韩国的财团变成恶魔，争夺资产就像争夺战利品一样。它们的推理是，资产的增多意味着抵押品增多，以供从银行贷款之用，而有了贷款就能收购更多资产。由于财团拖欠银行贷款之多，所以银行不敢断绝贷款。公司纷纷按照经济学家所说的“道义风险”行事。它们以为，自己所雇用的人越多，所出口的货物越多，政府对其生存给予担保的可能性就越大。财团鲸吞了所有可获得的信贷，使小企业无法获得资金，使经济活力丧失殆尽。生产能力过剩打击了大多数主要工业部门；韩国为很小的国内市场服务的大汽车制造厂商就有 5 家。由于投资没有效益，今年有 6 个主要财团寻求法庭保护，以免其遭受债权人侵害，从而引发了一场债务危机。

一些经济学家希望，改革的步伐明年会加快，因为届时金泳三总统将下台，国际货币基金组织将实施其对受援国援助所附加的条件。但是，总统竞选活动并未使人放心。候选人当中没有一个阐明了新的经济战略。

美国穆迪调低韩国信贷评级

穆迪投资服务公司 11 月 28 日调低韩国的信贷评级。该公司对韩国的外汇债券和票据的评级，从原来的 A1 级调低到 A3 级；银行外汇存款评级从 A2 级降低到 Baa2 级；短期债务评级从原来的“优惠 - 2 级”降低到“优惠 - 3 级”，这个新评级依然被认为是稳定的。这个总部在纽约的评级公司，与标准普尔公司被认为是世界两个最权威的评级机构。

韩国前景各说不一

韩国分析家说，韩国货币的动荡局面预料还会持续，但韩元不大可能面对东南亚国家货币那样的命运。私营的金星经济研究所研究主任李仁显说：“只要仔细研究宏观经济指标，就不会认为韩国将面对无力偿还外债的危险”。他说：“国际收支经常项目正在迅速改善，跟经济规模比较，外债的规模不大，而短期外债额也比泰国、菲律宾和墨西哥来得小”。李仁显说，在 1100 亿美元的外债中，640 亿美元将在一年内到期，不过，这些短期外债多半是贸易信贷，一旦韩国运出的货物取得买方的款项后就能偿还。分析家说，80 年代中期到 90 年代初期是韩国的出口蓬勃期，在这期间，韩国赚取了大约 300 亿美元的额外储备，并把储备存在韩国银行，使贸易盈余看起来不大。他们说，根据国际货币基金组织的标准，韩国须保留 360 亿美元的储备以便能应付三个月的进口。但韩国实际上的储备有 600 亿美元，包括那悄悄存放在银行的 300 亿美元。东阳证券银行的金中贺说：“当前的货币动荡不是因为韩国的储备太少，而是因为人们对韩元的担忧被过度渲染，造成市场对美元的需求殷切”。在韩国公司倒帐声中，韩元汇率今年开始显著下

跌，起亚汽车集团今年7月财务出问题后，跌幅就更大。韩元上星期五在外汇市场的交易行情平均是1美元兑979.40韩元。韩国货币不稳导致股市受挫。汉城股市上星期五猛跌6.9%；星期六再跌3.87%。政府星期六誓言要中止货币疲弱和股市大跌的恶性循环。财政部说，它将在股市注入11亿美元，以扶持股价。然而，财政部还未宣布扶持韩元的措施。有些经济学者建议政府干预岸外市场，因为岸外市场的韩元期货表现更糟。政府恫言将采取“严厉措施”，包括以诽谤罪名提控美国一些财经新闻传媒，指责它们通过“夸大”韩国的金融困境和使用不确实的外汇储备数字，导致金融市场动荡加剧。分析家说，韩国公司向外国金融机构贷款越来越困难，加上国际收支经常项目出现赤字，这使韩元陷入困境。许多公司无力偿债，外国金融机构不愿借钱给韩国公司，导致出现融资问题，于是韩元汇率日日创新低。分析家说，证券银行不断抛售韩元购买美元，以向外国机构偿还贷款。有人担心，好些证券银行可能在未来几个月倒闭，因为它们盲目投资同时借钱给基础不稳的韩国公司。不过，韩国中央银行认为，它有能力扶助证券银行。金星经济研究所的李仁显说，最根本的问题是经常项目赤字是否会继续好转，经济是否会恢复活力。他说：“人们确实（对货币）有危机感，但这不是世界末日。我的劝告是：密切注意经济如何运作”。

韩国是否饮鸩止渴？新加坡阮次山言：韩国获得国际货币基金组织援助，接受了苛刻的条件，但眼前的金融危机似乎还没有平息。韩元12月10日跌到1美元兑1500以上，比一个月前低了一半，原因何在？西方有个笑话说：“银行家是晴天时要借雨伞给你，下雨天时却硬要把雨伞收回的人”。这次亚洲金融风暴中，同国际货币基金组织打交道的国家如泰国、印尼和韩国都吃尽这种苦头。以泰国为例，为了想得到该组织的172亿美元的贷款，泰国政府被迫要永久地关闭56家负债累累的金融公司，导致近2万人失业，以符合借贷条件。据马来西亚首相马哈蒂尔表示，马来西亚迄今仍拒绝国际货币基金组织的援助，原因即在于该组织条件过苛，其中包括开放国内金融市场，导致本国银行可能遭外国银行收购。从泰国的经验与马来西亚首相马哈蒂尔的谈话中，我们不难理解，韩国在12月3日接受贷款条件后，为何国内的媒体和民间人士一致怒责，并称12月3日为“国耻日”。为何在11月才上任的韩国副总理兼财政部长林昌烈在与国际货币基金组织签署贷款协议后，随即发表电视演说，向全国人民解释，以如此严苛的条件接受贷款，乃逼不得已。韩国的金融危机和东南亚各国的金融危机都具备一个共同点，即各商业银行信贷深受政府政策性指导，以各大财团为主要放贷对象。韩国各财团有了政府的支持，才敢“放胆”闯天下，造就了亚洲四小龙之一的局面。这种作法有如玩“音乐椅”，当大环境好，音乐不断时，游戏兜得开，众人团团转，皆大欢喜；一旦音乐停止，场面就大乱。经过经年累月的政策性信贷，韩国各大银行的放款和呆帐越发恶化，其所举借的外债到今年6月为止已达1168亿美元。而且，在明年12月底之前，韩国外债到期需还本金及利息的外债，约计在500亿美元到700亿美元之间。本来，在正常情况之下，外国信贷机构若对韩国有信心，或者可延长信贷期限或延续信贷额度，或者不至于上门要债。但是，由于受金融风暴波及，韩国元由今年年中起大贬值，从1美元兑804韩元，跌到昨天的1565元，而韩国中央银行的外汇存底据估计因此降至约150亿美元的危險水平。换言之，韩国已形成无力偿还外债的危局，外国信贷机构在此时当然要收回雨伞，造成韩国屋

漏偏逢连夜雨的危机。韩国接受国际货币基金组织约 550 亿美元的贷款，其实是一个“多国信贷包裹”。其中有 250 亿元出自该组织的承诺，且这笔钱已分两批在 12 月 8 日汇至韩国中央银行在纽约的帐户。另有 100 亿出自世银，40 亿出自亚洲开发银行。此外，若上述 390 亿还不够应急，日本则承诺贷出 100 亿美元，美国亦承诺贷出 50 亿，再加上英、德、法及意大利等欧洲国家，总共承诺有 550 亿美元。不过所有承诺都挂在国际货币基金组织上头，换言之，当该组织肯借大伞，其他金融机构及国家才肯借小伞。然而，除了该组织之外，其余金融机构和借贷国家其实都和韩国有信贷往来，都是韩国的债主，尤其是日本与美国根本就是韩国两大债主，因此，国际货币基金组织的贷款其实是左手转向右手，其主要目的不过要恢复债主及国际信贷机构对韩国的信心，不要逼债，要对韩国继续提供信贷与投资而已。据美国许多媒体报道的综合，韩国这回接受贷款条件极苛刻，其中包括：一、削减公共开支，减少投资性开支，削减政府支出预算；二、提高货物税及其它直接税率；三、减少进口限额；四、减低通货膨胀率到 5% 以下（目前为 4.2%）；五、允许外国银行拥有韩国银行 50% 股权；六、允许外国银行在韩国开业；七、把明年的经济成长率压缩至 3%（过去均为 8%）。八、保证中央银行独立“作业”不受政府干涉，并使各银行作业透明化，逼迫作业不良的金融机构关门大吉。国际货币基金组织取走韩国大部分经济主权的猛药，其药力之凶猛，除了能杀灭癌细胞，当然对“好细胞”也具伤害作用。到目前为止，已有九家银行和三家财团宣告破产，12 月 10 日又宣布再关闭一部分证券银行，引起市场的恶劣反应，产生的失业人口数以万计。偏偏韩国目前又值大选期间，各候选人都以此作文章攻击金泳三政府，韩国工会且酝酿要发动大示威。愤怒的韩国社会甚至把主导国际货币基金组织贷款的美国斥为趁火打劫，藉着韩国急需贷款纾困的时机，硬逼韩国打开了金融及国内消费市场。这几天，韩国社会弥漫一片反美、反日的情绪，美国与日本政府当然立即否认利用国际货币基金组织贷款的机会趁火打劫。目前韩国的金融危机虽然有了纾困的财源，但是这剂猛药是否管用，是否会变成韩国经济远景的毒药，经济学家们有不同的意见。哈佛大学国际发展中心主任萨克斯就表示，韩国目前经济的基本层面其实不错，国际货币基金组织硬逼韩国抑制成长，硬逼九家银行关门，削减政府开支，提高银行放贷利率等作法，等于导致韩国走向不必要的经济衰退，这种作法是否明智，令人怀疑。对韩国而言，受到打击最大的可能是过去一向借贷方便的许多大财团，如大宇、现代、三星等。如今银行融资紧缩，这些在国际市场上对美国、日本厂商常造成威胁的韩国财团都岌岌可危，难怪韩国社会也认为，美、日两国趁机打击韩国大企业集团。因此，这回韩国接受国际货币基金的贷款和其附带条件，到底是否等于饮鸩止渴，或是接受了能导致元气大伤的“化疗法”，导致社会大乱，至今恐怕尚未有定论。也许韩国已别无选择，只好赌这么一把了。

FACE="楷体_GB2312"SIZE="4">韩国危机可能导致国际偿付制度崩溃
FACE="楷体_GB2312"经济学家警告，韩国金融危机可能导致国际偿付制度崩溃。一些专家说，可能发生违约而拖欠付款的事件。汉城东方农业信贷银行行长勒茹万德尔说：“拖欠付款的风险不是无可避免的，但这种风险已经存在”。他补充说：“韩国从现在起到年底将从国际货币基金组织和其他多边机构收到 90 亿美元的贷款。在这期间到期的短期债务是很难精确计算出来的，但约为 200 亿美元。目前韩国的一些债权国仍有 40 亿到 50 亿美元的外汇储

备，但它们不能花到不存分文。但韩国现在根本没有钱偿付债务”。他说：“如果个别的金融机构不愿继续提供贷款，国际货币基金组织必须加紧落实它的拯救计划或日本和美国必须愿意扮演第二道防线的角色”。德意志银行东京分行首席经济师兼策略师库尔迪斯说：“这是自布雷顿森林制度在 70 年代初崩溃以来，国际金融制度面对的最严重威胁”。库尔迪斯说：“韩国没有钱，他们马上需要 210 亿美元应急。如果国际货币基金组织不及时伸出援手，国际偿付制度将走向崩溃的厄运”。

FACE="楷体_GB2312"SIZE="4">韩国危机可能触发全球大萧条 FACE="楷体_GB2312"继泰国和印尼后，韩国被迫要接受国际货币基金组织的贷款来度过当前的经济难关，相信许多人起初以为韩国经济危机即将结束，不料韩国股市和韩元过去一周仍然狂泄不止，无论金泳三政府如何采取多方面整顿经济和刺激经济的措施，投资者的信心始终没有恢复过来，加上总统选举即将到来，韩国的政经局势如今可说是到了“屋漏更逢连夜雨”的地步。种种迹象显示韩国所遭遇的经济困境，可能比一般人所想象中的还要严重，其巨额外债所带来的金融坏帐和企业倒闭等等不良后果，看来已不是单靠国际货币基金组织的贷款所能解决，连有关贷款附带的苛刻改革条件，也似乎会迫使韩国在往后一段时间内须忍受经济进一步衰退的打击。韩国经济危机的严重程度，不只可从国际货币基金组织提供给该国的贷款额比泰国和印尼的还多可看出来，而且也可从美日两国特别关注韩国经济情况中略见端倪。美国和日本是韩国的两大债权国，在韩国截至明年须偿还的高达 1000 亿美元（按：截至今年底须偿还的短债约 100 亿到 140 亿美元之间）的短期外债中，有大部分是属于美国和日本银行贷款。国际货币基金组织周前承诺提供的 600 亿美元援助贷款其实并不是用来完全应付韩国需要，用意主要只是加强外国银行对韩国的信心，促使它们考虑可否延长韩国还债的期限，以让韩国有更多时间来振兴经济。从有关援助贷款安排中可看出，投资者和债权者的信心无疑是决定韩国能否度过这次金融风暴的主要因素。可是过去一周的事态发展却显示各方对韩国仍然缺乏信心，例如韩元在一星期内对美元暴跌了超过 10%，股市更跌了 10 年半以来的最低（比泰国股市还糟！）。更微妙的是，在国际货币基金组织与韩国达到援助贷款协定后还不过是一星期，美国财长鲁宾便提醒韩国“要做的事还很多”，日本银行据说还要削减今年对韩国银行的信贷，言下之意是对韩国的经济恢复能力不表乐观。当然，也有分析家猜测，美日两国在愿意参与国际货币基金组织的援韩贷款计划后竟对韩国作出消极表态，或藏有向韩国朝野施压，要他们认真作出经济改革的动机。可是若说美日两国的债权者对韩国经济前景充满信心和毫无忧虑，那其实也是痴人说梦。日本银行就不愿继续大力借贷给韩国企业和银行，毕竟它们本身就已因国内的巨额烂帐问题而几乎自顾无暇，因此视贷款给韩国为高度风险。至于美国金融界，如今已盛传韩国公司和企业因融资不足而恐会欠债不还，重演像 80 年代期间拉丁美洲国家拒还债务的历史，因此对韩国的局势更是忧心忡忡。对于亚洲其他国家包括我国来说，美国金融界盛传的情况自然不是它们所愿意见到的。假如韩国拒绝偿还债务，最糟的情况可能是全球金融系统将陷入混乱状态，具体而言，即韩国银行不肯还债给本已烂帐多的日本银行，那么日本银行将无法履行偿还欧美等地银行的债务承担，形成了一种恶性循环。只要欧美金融机构因此业务遭受打击，以纽约为首的金融市场势必下挫，而这对本已低迷不振的亚洲各地市场带来的冲击，更是不言而喻的。

难怪已有分析员警告类似 1930 年经济大萧条的局面将从亚洲金融风暴蔓延开来。作为全球第 11 大经济体的韩国如今都在这次金融风暴中遭殃，预料将导致欧美银行减少对亚洲发展中国家甚至日本发放信贷，亚洲金融信贷紧缩接下来似乎是无法避免的了。只要欧美金融机构因此业务遭受打击，以纽约为首的金融市场势必下挫，而这对本已低迷不振的亚洲各地市场带来的冲击，更是不言而喻的。难怪已有分析员警告类似 1930 年经济大萧条的局面将从亚洲金融风暴蔓延开来。

韩国金融危机大事记

1 月 23 日：韩宝钢铁工业公司（韩国主要钢铁公司）无力偿还借款，拉开 1997 年一系列大公司破产序幕。

1 月 24 日：韩宝公司破产的消息使汉城股市指数下跌 2.8% 至 658.18 点。后因有人大量买进而有所回升，收盘时上升 2.65 点至 679.56 点。

3 月 22 日：三美综合特殊钢公司 19 日破产，导致韩国证券交易所连续四天行情下跌。收盘时指数为 623.13 点。

4 月 21 日：韩国最大酿酒商真露公司因债台高筑而倒闭，其债权银行将它列入援助计划。

7 月 15 日：起亚集团（韩国第八大集团企业）无力偿还其 10 万亿韩元的债务，成为最新一个银行援助对象。

8 月 19 日：韩元对美元的比价创下 901 韩元兑 1 美元的历史最低点。

10 月 2 日：有消息说双铃商事公司因无力偿还债务面临倒闭，韩元汇价跌至 913.50 韩元兑 1 美元。

10 月 22 日：韩国政府说，国营的韩国产业银行将是起亚产业公司（起亚集团最重要的公司）新的主要股东。

10 月 28 日：尽管中央银行进行了干预，韩元的收盘价仍跌至 953 韩元兑 1 美元。

11 月 1 日：韩国中央银行一名官员说，韩元绝不会跌破 1000 韩元兑 1 美元这一心理承受大关。

11 月 17 日：中央银行宣布不再努力使韩元对美元比价维持在不低于 986 韩元兑 1 美元的水平。韩元随即下跌到每日变动限幅所能容许的最低点 1008.60 韩元兑 1 美元。

11 月 18 日：韩国中央银行建议财政经济院向国际货币基金组织求援。韩元跌至 1012.80 韩元兑 1 美元。

11 月 19 日：财政经济院长官姜庆植辞职。韩元的每日变动限幅放宽到 10%。

11 月 28 日：韩国市场对 10 月份经常项目逆差缩小和工业产值上升的好消息毫不在意，而更关注国际货币基金组织进行援助的前景。韩元比价为 1170 韩元兑 1 美元，股票指数为 411.91 点。

12 月 1 日：汉城官员宣布将举行记者招待会公布国际货币基金组织一揽子援助计划的细节。据说这个一揽子计划的总额约为 550 亿美元，并将关闭一些商业银行。国际货币基金组织持不同意见，会谈继续进行。

12 月 3 日：国际货币基金组织和韩国签署援助协议，国际货币基金组织将提供 210 亿美元备用信贷，世界银行将提供 100 亿美元，亚洲开发银行

提供 40 亿美元，其它国家提供 200 亿美元，援助总额为 550 亿美元。

12 月 8 日：韩元对美元的比价又创低谷，闭市价报 1342.40 韩元，全天跌了 6.5%。

12 月 9 日：韩元一度下跌到 1 美元兑 1465.70 韩元，最后以 1460 收市，全天跌 8.8%，至 15 年来的新低水平。

12 月 10 日：韩元再跌 7.3% 至 1 美元兑 1565.9 韩元，三天内暴跌 24.3%。

12 月 11 日：韩元在开市后的 4 分钟内就暴跌 9.9%。韩元兑美元汇率一星期就已经下跌了 36.6%，并且连续四天跌到每日底限而被迫暂停交易；今天暂停交易时，1 美元兑 1719.8 韩元。

《第二冲击波》—日本危机

九十年代以来日本经济增长的反常状态

在 1984 至 1991 年的 11 年中，日本取得了年平均速度 4.58% 的经济增长。这在发达国家中是首屈一指的。进入九十年代时，发达资本主义国家先后触发了最新一轮的周期性经济危机或衰退。按年度划分，美国进入危机最早（1990 年），复苏也较早（1992 年），高涨时期也持续得相对长一些。西欧加入危机比美国晚一年，危机持续的时期比美国要长（1991 至 1993 年）复苏与高涨十分短暂，眼看着现在又要进入新的衰退了。西欧的经济学家们干脆将九十年代以来这种独特的现象称之为“增长衰退”，颇为不少美国的经济学者们所认同。无论是七十年代的“滞胀”，还是九十年代的“衰长”，在我们看来，都是世界资本主义经济在六十年代与七十年代之交，由于战后经济增长“黄金时代”的终结，而引发的具有普遍性的重要经济特征。日本比西欧进入危机又要晚一年（1992 年），自那以来它的表现竟一蹶不振。1992 至 1995 年，日本经济的平均增长速度跌到了 1% 以下；投资率头 3 年连续下降，1995 年则几乎是零增长，因此，当着北美和西欧都先后以九十年代初的一轮衰退中复苏过来并即将跌出景气状态的时候，日本经济却脱离了世界性经济周期波动的同步性，仍然陷在萧条中苦苦挣扎。这就是我们所说的日本经济九十年代以来的反常状态。它曾使许多西方经济预测家们跌破了眼镜。诺大的一家英帝国银行——霸菱集团，也因其驻新加坡的一个交易员在日经指数期货合约的投机买卖中，错误地把巨款压在了日本经济波动的国际同步性上，而最终导致 200 多年历史老牌银行的破产。人们也许还记得，刚迈入九十年代时，日本是唯一的一个在各级政府财政结算总额中（包括社会保险费用在内）有盈余的发达国家。在此后的萧条岁月中，从 1992 年夏至 1995 年秋，日本政府已制定与实施了 7 个刺激经济成长的扩张性财政支出计划。其花费累计共达 14.2 亿日元或 9600 亿美元，约为日本 GDP 的 14%，其中已拨付 6540 亿美元。预计 1996 年日本中央政府的财政赤字将占 GDP 的 4.2%，比美国还将高出一倍多。与此同时，日本中央银行将贴现率从 1991 年的 61% 直降到 1995 年第四季度的 0.5%，实际利率已接近零。日本政府 4

年来使尽了西方经济学教科书开出的关于反危机宏观调节的所有解数，既大规模地增加公共开支与消费，又大力推行扩张性的货币政策。无怪乎西方有人把这一时期的日本经济，称之为“检验主流学派宏观调节理论最理想的实验场所”。然而，日本经济走出萧条的再起动却一拖再拖，与付出的代价和期望相比，差距遥遥甚远。这究竟是为什么呢？虽然日本“拳头”产品部门的出口量占该部门生产量的比重一般都在近 50%以上，但从整体看，日本进出口贸易总额占 GDP 的比重并不高，只不过 20%多。因此，日本经济停滞的主要原因应当首先从其国内经济出现的问题中去寻找。日本银行的运行状态，是决定日本经济命运的神经中枢。这当然是与当代西方经济中，银行消费信贷已成了支撑国内市场社会消费购买力的主要条件分不开的。然而更为重要的是，战后日本经济的高速增长主要是靠政府产业政策“行政指导”下的银行融资促成的，它远远超出了私人资本积累所能达到的速度和规模，也造成了日本企业不同于欧美其它发达国家企业的高资产负债率。后者的企业负债率在三分之一至二分之一之间，而日本企业资产的 70%依赖于企业外部的融资，大部分来自银行贷款，企业直接发行的债券与股票，仅占次要的地位。日本法人企业的资产负债率更高。九十年代以来，日本银行业累积了巨额的呆帐。这给在企业个数、雇工人数、产值和销售额都几乎占其国内总额大多数的日本中小企业的发展，带来了严重的困难。据日本民间信用机构的调查，目前日本银行至少有 80 万亿日元的呆帐，其中有半数以上估计是无法收回的坏账。西方金融界也认为，日本银行业呆帐总额可能高达 6500 亿至 8000 亿美元，为美国金融机构问题最严重的 1990 年前后呆帐数目的三倍。在日本大和银行纽约分行亏损 11 亿美元从事美国国债交易的欺诈行为曝光之前，日本大藏省曾公布过它自己对银行呆帐总额的估计。总数约为 4900 亿美元，其中坏帐在 980 亿至 1470 亿美元左右。美国利用大和银行事件，沉重地打击了日本银行在国际金融界的地位和信誉。为了重建日本银行业的国际形象，1995 年 11 月大藏省正式公布了据称是严格依据日本金融机构和地方政府的报告而统计出来的有关呆帐总额的最新数字。截止 1995 年 9 月，日本银行业的呆帐总金额为 3670 亿美元，其中坏帐额 1796 亿美元（约为 1994 年日本国民生产总值的 3.9%）西方金融界许多人对这一数字仍持怀疑态度。日本银行的巨额呆帐，是八十年代后半期国内泡沫经济盛行的产物。由狂热的证券投机和房地产投机造成的虚假繁荣，是市场泡沫经济的一般特征。八十年代中期，日本政府将公共公司和长期严重亏损的国营铁路私有民营化的措施，是引发泡沫经济的直接原因。当时每股帐面价值五万日元的公共公司股票，被政府以 20 倍的溢价向私人抛售，进而在股市上炒至 300 万日元一股。东京股市迅疾掀起了一场空前的投机浪潮。许多公司争先发行新股上市，在短期内攫取丰厚利润后，又重新投入股市购买其它公司上市的增股。日经指数在八十年代后期一度升到 40000。许多投机者在 37 个月中获得百分之百以上的暴利。狂热的投机风潮崩盘后，日经指数接连重挫，1995 年 7 月跌至 14000 的谷底。在证券投机风潮的浪尖上，国营铁路的私有化火上加油，又触发了一场空前的土地投机浪潮。原为“国铁”所有的土地，被房地产公司和住宅建筑公司等一次次地倒手炒卖。银行则向土地投机商们毫无节制地提供贷款。一时间大都会地区的地价成了世界上最昂贵的地产，每 3.3 平方米高达一亿日元。土地价格的暴涨，顺着铁路沿线迅速向中心城市的外围和地方市镇漫延，使从事实业的企业无法在经济上承担，许多老年和低收入的人

客成了无家可归者。八十年代后期涌入日本房地产业的银行贷款中，积累至今共有 50 万亿日元（约合 4000 多亿美元）成为呆帐。在泡沫经济盛行期的日本，两股投机浪潮相互推波助澜，愈演愈烈。土地投机攫取的暴利转手投入股市，股市上赚得的资本收入再用来买卖土地。甚至连日本制造业部门的公司企业也大规模地卷入到这场一度被称为“高技术融资”的投机大风暴中。据说丰田汽车公司当年在该项“高技术融资”名下的收入，竟一度超过了其来自汽车制造业的收入。正当日本变成了大赌场，巨额游资横冲直撞、到处寻找牟取暴利的投机场所的时候，日元因日本日益扩大的外贸顺差在美国与西欧的压力下大幅度升值了。它为冲昏了头脑的日本金融业提供了难逢的良机，他们随即大举进军美国的金融业和房地产业。越出国界的滚滚日元不尽而来。时至今日，当年日本金融骄子在美国置下的猎物网中，已损失了 3200 亿美元的资产。

大企业破产风云

一家私营的信贷研究机构 11 月中指出，日本企业今年 10 月的破产宗数创 11 年来的月份最高记录，但这些公司的负债却比去年同期减少 65.1%。帝国数据机构的每月调查报告说，10 月份无力偿债的公司增加 20.4%，至 1614 家。这是自 1986 年 10 月以来破产公司首次超越 1600 家。10 月份的负债总额是 4769 亿日元，比去年同期减少 65.1%。然而，1 月至 10 月的累积负债总额却高达 92670 亿日元——按每年的首 10 个月计算，这是历来最高记录。

日本国际贸易部渡野边秋认为：“从日本企业行情看，日本经济前景没有什么可以令人乐观的东西。我们无能为力，只能为此而担忧”。他说，前些时候在汽车和家电工业进行的生产重组，现在已经扩散到相关的企业和原材料工业。他认为，目前已经看到生产重组带来的实际成果。渡野边秋说：“当然，我不认为经济会突然滑坡。我认为，日本经济的基本倾向是在复苏”。日本今年有许多大企业经营失败，其中比较著名包括八佰伴日本公司（Yaohan），以及因为 80 年代日本房地产带动的泡沫经济消失后造成的巨额亏损而破产的大型建筑公司东海兴业（Tokai Kogyo）等。日本三洋证券也列入长长的宣布破产的公司名单中，它成为日本在第二次大战后第一个宣布破产的上市证券公司和今年宣告破产的第八个上市公司。日本仅在今年第二与第三季度倒闭的各类公司有 7988 家，比去年同期增加了 11.1%；所涉及的欠帐有 6 亿日元。这是日本历来最高的半年坏帐数额。日本东京一家私营研究机构的高级研究员黑田六郎说：“我认为在本财政年度内，这个数字还可能增加到 10 万亿日元，将超过创记录的 1995 - 1996 年度”。他说，更加糟糕的是还有一些上市公司可能在明年三月前宣告破产。日本 Wako 经济研究所的分析员松下广城说，在日元疲软和出口增加的情况下，日本大企业的盈利在过去两年中连续获得两位数的增长，本财政年度看来大概只有 5% 的盈利增长率，大大低于该研究所早些时候预测的 10.4%。日本大型企业还受到东京股市长期熊市的打击，上星期代表 225 家上市公司业绩的日经指数跌到了过去两年来的最低点。日本富士研究机构高级经济师高城正郎（译音）认为，日本经济已经走下坡了。他说：“我相信经济已经走下坡了。我们要看到面前将会出现更多经济问题”。他认为大公司、特别是金融公司和建筑公

司至今还深受 80 年代泡沫经济之害。不过他说，如果经济形势保持目前的状态，那么公司破产不会一下子剧增的。而失业率将会恶化，今后两、三年内将从目前的 3.4%，上升到 5%和 6%。

七年前经济泡沫遗留下的坏帐包袱日本经济至今仍无法摆脱泡沫经济破裂的阴影。日本在 80 年代有过所谓高速经济增长的时代，甚至独领风骚成为经济发展最为迅速的国家，不仅累积了大量的外汇盈余，还发展成为世界最大的债权国。这个暴发户般的“经济大国”，还夸下海口要把整个美国都买下来。日本的高速经济成长，后来证明，很大程度上是个泡沫经济现象，因为一度上升到 39000 点的日经指数，经过 91 年泡沫破裂的打击，从此便一路往下滑落，竟曾跌到 15000 点的危险水平；高窜的房地产价格，经过 6 年的连续下降，目前还已经打回原形。而日本经济至今依然萎靡不振，原因就是它至今还无法摆脱泡沫经济后遗症的震荡和腐蚀。泡沫经济使房地产价格疯狂上涨，使股票价格节节上升，还使金融体系无止境的膨胀，而工商界眼看股票和地产可以点石成金，还就纷纷放弃原本从事的“实业”，一窝蜂改行去搞迅速发达的“虚业”。泡沫经济破裂之后，首当其冲受到严重打击的，当然是投机房地产和炒热股市的暴发户，以及在旁推波助澜的金融机构，就像“盛宴”之后必然留下大堆垃圾那样，坏帐就把日本的金融机构压得喘不过气来，还把过度扩展的日本建筑业搞到摇摇欲坠。目前日本国内最担忧的事情，一是金融机构的接连倒闭，二便是综合建筑公司的“骨牌效应”了。日本经济迟迟不能复苏，股市一蹶不振，金融与非金融机构纷纷倒闭，显示日本经济确实已经病入了膏肓。日本经济的黄金时代确实是过去了，但是就此断定日本经济即将崩溃，则是个重大的判断错误。因为，使日本经济陷入今日困境的罪魁祸首是泡沫经济，还就是推动全国搞“虚业”的结果，而构成日本综合国力基础的“实业”，还就是日本的制造业，至今还完好无损，而且坚守岗位，如汽车制造业、电器和电子等工业，还继续为日本赚取巨额的外汇，因而出现日本国内经济不景，同时又继续享有巨额贸易盈余，甚至继续与美国发生贸易摩擦的矛盾现象。

日本政府一向强调“团队精神”，仿效战时“护送船团”方式，像护航那样不让国内主要企业掉队，尤其是金融机构更不能倒闭，而动摇社会稳定，破坏经济体系的完整。但是，泡沫经济却带来新的冲击，日本经济已经连续 6 年无法复苏，政府还束手无策，自民党政府唯有让市场力量来改变现状。换言之，日本政府已经改变了诸多限制，事事干预、动辄以“行政指导”调控经济的官僚资本主义方式，让市场的力量去淘汰那些缺乏竞争力的机构。可以说，这是日本改革开放的开始，还是日本可能获得新生的转折点。日本终于从“政府护航的安全时代”，进入到“适者生存的淘汰时代”。在 80 年代日本经济辉煌时期，山一证券从全国第一大退为第四大的证券公司，但业绩依然不俗。1991 年泡沫经济破裂，山一证券即出现亏损。去年，集团还有 122000 万日元的税前小盈余，不过需要支付旗下金融机构累积的 1500 亿日元债务。到了今年 9 月，终于在帐面上出现 27 亿日元的赤字。然而，这些都还不是造成山一证券非倒闭不可的原因。股市的长期萎靡不振，已经严重影响证券公司的营业，检察当局取缔银行、证券公司和大企业向黑帮的“总会屋”输送金钱利益的行动，尤其 8 月间搜查和逮捕山一证券大批高级职员的事件，更严重影响山一证券的业务。美国两家信用评级机构，接连将山一

降级，尤其穆迪公司把山一列为“不适宜投资”的机构，就使100日元面值的山一股票在19日跌剩68日元。连富士银行，即山一证券的最大股东兼主力银行，还宣布不再注入资金，终于把山一迫上倒闭的道路。山一证券其实还有个致命伤，就是利用客户帐号作移花接木的走马灯式交易，结果累积了22亿美元（2000亿日元）的所谓“帐外亏损”。日本证券公司替大公司粉饰帐目，暗中赔偿大客户的损失，原本是日本商场的惯例，但是在这个时刻被逮个正着，既暴露了日本证券业的“不透明”性格，还暴露日本当局“监管不严”的弱点。

东南亚金融危机加剧了日本经济危机

日本在东南亚有为数不少的合资以及直接投资项目在进行，这和美国在流动资本上的投资占多数来比较，日本受东南亚金融危机的影响将更为深远。日本经济界人士将此次东南亚爆发的金融危机，形容为日本的“后院起火”。他们普遍认为，日本和美国的情况不太一样，后者在流动资本上的投资更多，而日本在东南亚有不少的直接投资项目，更直接受到泰国、印尼、马来西亚，这些出现金融危机国家的影响。经济界人士认为，如果当地的经济复苏延迟，日本企业在亚洲这些国家直接投资的项目，可能会受到影响。而且，日本的投资者也无法像投资在股票证券上的国家那么容易，就将资金撤离市场。经济合作与发展组织（OECD）10月底的报告指出，东南亚的金融危机，不仅会使日本的经济增长降低，甚至会影响到几个主要经济国的经济增长。经济合作与发展组织表示，这次危机会导致欧盟和美国今年的经济增长下降0.1至0.2个百分点，而日本会下降两倍，即0.2至0.4个百分点。在泰国出现问题之前，经济合作与发展组织预测，日本今年的经济增长是2.3%、明年是2.9%。日本丰田汽车集团11月初宣布，在泰国的两个制造工厂暂停营业，使企业加入了受国家经济不景，而倍受打击的泰国汽车制造业行列也遭殃。根据野村研究学院、美国商业部和日本银行等机构所调查的数据显示，去年流入亚洲市场的资金高达1568亿美元，这是1993年的1.6倍，是1990年的3.6倍。日本和美国在流入亚洲市场的资金中各占25%，不过，日本主要是直接投资。去年，直接投资在日本投入亚洲区域资金中所占的比例高达一半，而在证券方面的投资占36.4%，贷款、存款和其他形式的投资比例是13.5%。而美国在证券业方面的投资是45.2%、直接投资为22%，32.8%是其他形式的投资。不过，日本经济界人士认为，虽然亚洲需要1年或者是两年的时间，才能从坏帐等问题中走出来，日本公司在中期的范围，还是能够从中获取盈利。

东南亚地区是日本最大的出口商品市场之一。1996年，日本对泰国、马来西亚、印度尼西亚、菲律宾和新加坡5国的出口总额达7.941万亿日元，占日本出口总额的17.3%。若加上东南亚其他国家和地区，则分别高于日本对美国和欧盟的出口额。东南亚国家发生金融动荡后，为维护本国货币稳定，有关国家采取了提高利率，推迟大型项目的建设，增加附加价值税收等一系列对策，强行抑制国内需求。这将可能影响日本产品在这些国家的销路。东南亚国家的货币贬值还致使日本出口产品价格暴涨，大大削弱了竞争力，影响日本产品的出口。东南亚发生金融危机后，有关国家的货币纷纷贬值，有的货币已贬值30-40%。日本厂家若不降低出口价格，

其产品在当地的售价即会上涨 30 - 40 %；但降低出口价，厂家利润就会减少，甚至出现亏损。自 1990 年 10 月泡沫经济破灭后，日本经济由于内需不旺，恢复主要依靠出口。东南亚国家金融动荡导致日本出口受阻，这对日本经济来说无疑是雪上加霜。

东南亚地区不仅是日本最重要的出口商品市场，还是日本最重要的进口商品来源。1996 年度日本从东南亚 5 国进口的商品总额达 6 万亿日元，占进口总额的百分之十五。这些国家的货币大幅贬值加强了商品的出口竞争能力，将会有更多的商品打入日本市场，挤占其国内企业的市场份额，进而影响日本的生产和就业。最重要的是日本金融界同东南亚国家关系甚密。近年来，日本对东南亚国家的融资大幅增加，1996 年度对印度尼西亚，马来西亚、菲律宾和泰国 4 国的贷款余额达 693 亿美元，占日本对外融资余额的 40.9%。这些资金的相当部分流入上述国家的房地产业，金融动荡又使许多不动产公司破产，从而加重金融机构的负担，甚至可能导致金融机构破产。因此，日本商业银行向东南亚国家提供的大量融资存在严重隐患，有可能使日本金融机构产生大量坏帐，加剧日本金融动荡，影响其经济复苏。所以，美国联邦储备委员会主席格林斯潘 10 月 29 日在美国参众两院联合经济委员会上说，“东南亚国家的经济动荡对日本经济的负面影响要比对美国的负面影响大得多”。据日兴经济研究中心测算，东南亚国家的金融动荡将使日本的国内生产总值实际增长率下降 0.7%。

北海道拓殖银行倒闭

11 月 17 日上午，日本北海道地区最大的银行拓殖银行宣布破产，这是自二次世界大战以来日本最大的银行倒闭事件。北海道拓殖银行是由于蒙受了大约 78 亿美元巨额的坏帐亏损，而面临倒闭的命运。该行在北海道地区内的 130 家营业所全部由北洋银行接收。为了防止因拓殖银行破产而引起金融恐慌，日本银行（中央银行）几乎与此同时宣布实行一项特殊融资计划，融资总额为 6000 亿日元。由于日本政府和中央银行采取积极干预的姿态，一场金融风波终于避免。日本首相桥本龙太郎表示，受泡沫经济的影响，日本银行业已经被巨额的坏帐所累，北海道拓殖银行的收盘，可以使金融界减少“其中一个不稳定的因素”。

成立于 1900 年的拓殖银行，当初是作为开发北海道的政策银行成立的。虽然该行在北海道的市场占有率为第一位，但在日本整个城市银行的排名中却是最末的一家。90 年代初泡沫经济破灭之后，日本的商业银行和城市银行的不良债权问题立刻凸显出来。拓殖银行是不良债权问题较为严重的一家，它自己对外公布的数字不到 1 亿日元，但是专家们估计，其不良债权可能要接近 2 亿日元。1992 年以来，日本已有 10 家信用社和地方小银行倒闭，每当发生银行倒闭的事件，有关评论都会预测“下一家可能轮到拓殖银行”。所以，拓殖银行的倒闭，是早在预料之中。

拓殖银行为了走出困境，做了种种苦苦的挣扎，曾经一度考虑和北海道银行合并，但由于两家银行在诸多问题上意见不合，终于在今年 9 月 6 日宣布继续各立门户。由于拓殖银行在北海道地区独霸一方的地位，在吸收存款和门市贷款方面表现不凡，今年 3 月份的结算，该行营业额有增长的趋势。可是，该行却逃不过破产的厄运，加速该行破产的一个近因，是日本十大证

券之一的三洋证券的破产，使得金融市场对于负债累累的金融机构的短期融资变得更为谨慎，在流动资金无法周转的情况下，迫使该行不得不宣布破产。

自从 1993 年景气后退、日本经济陷入谷底之后，日本经济一直处于景气的缓慢恢复和不景气的进一步加深的交替状态之中。除了 1995 年因日元兑换美元突破 80 日元大关、日本的出口受到严重阻碍、总体经济呈现后退之外，近年来，日本的汽车、电机制造业的景气复苏是很明显的，现在支撑日本股票市场的，主要就是该两大产业。中小企业纷纷倒闭

然而，在另一方面，4 年多来，日本中、小企业依然笼罩在不景气的愁云惨雾之中。据日本帝国数据银行公布的数字显示，仅今年 10 月日本倒产的企业就达 1614 家，其中大部分是中小企业。

除了中小企业之外，金融机构和银行因为背负的不良债权的“包袱”过重，还无法见到景气复苏的“曙光”，依然在不景气的“黑夜中”艰难的挣扎。三洋证券公司和拓殖银行的倒产仅仅是破绽百出的日本金融体系的冰山一角。

从 11 月 17 日开始，日本股市、汇市、债券市场全面告跌。到周末，东京日经平均股价跌破 15000 点，创两年来新低。

日本经济因此处在风声鹤唳之中。一般而言，股市下跌，汇市就会上升，反之，汇市下跌股市就是上升，现在股市、汇市、债券市场全面告跌，发生这样情况的解释只有一个，就是资金纷纷开始撤出、逃离日本。资金的主要流出方向为投资回报率较高的美国债券。据东京股票市场统计，10 月份流出资金的总额为 5940 亿日元，11 月份可能远远超过这个数字。

造成投资者信心丧失的原因主要有三点：第一，日本政府对景气的估计过分乐观，只看到景气复苏的一面，没有看到不良债权对金融机构和银行以及产业界所造成的影响带来的广泛性和深刻性。虽然桥本内阁一再强调要实行“金融改革”，但由于金融界即得利益者的反对，使得“金融改革”举步艰难，加上缺乏透明度，“金融改革”无法展开。所谓日本“金融重建”只能流于一句空话，东京股票市场虽然对政府向拓殖银行实施特别援助政策表示欢迎，东京股市在当天有很大的反弹，但这只是昙花一现。如果日本政府不实施真正的金融改革，投资者的资金流出将只会加速。第二，至今为此，日本对于刺激经济仍然一筹莫展。93 年时，为了刺激经济，日本政府从国库拿出 12 亿日元扩大公共投资。然而，由于今年 4 月消费税的提高，对政府而言，很难再用通过发放“赤字国债”筹集资金来实施扩大公共投资的计划。如果要靠民间扩大设备投资的话，在目前消费低迷的情况下，显然不可能，加上日本拿不出振兴新兴产业的计划，投资者对此只能表示失望。第三，日本的银行的资产 40%在海外。最近东南亚的货币危机和香港股票市场暴跌，对日本还有间接的影响，使得日本银行的资产总额无形中损失了近二成，这还影响投资者的信心。总而言之，拓殖银行的破产仅仅是日本经济低迷综合症的一个缩影，如果不从根本政策上加以改善的话，类似拓殖银行破产事件一定还会接连发生。

香港八佰伴清盘

香港八佰伴百货公司 11 月 20 日晚以无力偿还债务为理由向最高法院申请自动清盘，当天傍晚 6 时许，港、澳的 10 间八佰伴店铺更是提早关门，

部分店铺已被供应商提走大部分货物。位于港、澳的 10 间店铺 11 月 21 日起全部结束营业。香港传媒形容这是香港百货零售业历来最大的遣散员工事件，一共有逾 2000 名全职与兼职员工向劳工处就索偿与求职方面求助。正在加拿大温哥华参加亚太经合组织会议的香港工商局局长俞宗怡说，八佰伴清盘是个别事件，纯属商业决定，不会影响外资对香港的投资。劳工处则表示希望在 6 个星期内从官方的破产欠薪保障基金垫支八佰伴员工的欠薪与遣散费，并成功帮助员工在新年前转业。证券界人士相信，在清盘偿还债权人债项后，八佰伴香港不大可能分到资产，该公司又无其他实质资产和业务，9 月停牌至今的八佰伴香港基本上已缺乏维持上市地位的条件，复牌是遥遥无期。香港近一个月来共有近 50 间公司入禀法院，向八佰伴追讨总额达 6700 万港元的欠款。电视杂志性节目还曾播出八佰伴百货店铺内货架空荡荡的画面。

山一证券倒闭事件 11 月 24 日，日本山一证券公司宣告倒闭。这是日本战后以来最大证券业的倒闭事件。其总裁野泽正平说，他得知公司因为赔偿客户而隐瞒 22 亿美元的亏损后，就决定结束公司的业务。野泽正平面对记者时，脸色苍白，眼睛泛红。他在记者会上一再强调：“我们没有过度负债”。他说，即使有这么大的亏损，山一证券仍有足够的资产偿还所有的债务和应付客户的提款要求。

山一是日本第四大证券公司，有整百年的营业历史。山一的律师会泽说，该公司未偿付的债务共有 240 亿日元，低过 246 亿日元的总资产。1991 年日本股市崩溃时，山一证券未进帐的亏损开始增加，因为它弥补大客户的亏损，以维持同这些大客户的交易关系。野泽正平说，一周前，他下令审查公司帐目，知道公司蒙受巨额亏损。他当天立即向财政部报告此事。今年 8 月，前总裁三木淳夫因付遮羞费给一个黑帮分子的事件曝光后宣布辞职，野泽正平才接任总裁职位。山一证券非法弥补大客户交易损失而蒙受巨额亏损的丑闻已在市场流传多年，并在最近使该公司的股票猛跌至 100 日元以下。不过，日本财政部仍对山一证券弥补大客户交易损失的事件感到吃惊。野泽正平说，穆迪投资服务公司上星期五把山一证券的债务评为坏帐后，是他前晚决定结束营业的另一个原因。因为根据穆迪投资服务公司的评级，意味着山一证券可能无力偿付今天到期的短期贷款。山一证券主席五月女说：“上星期五，我认定将难以应付偿还贷款的要求……但我们认为，我们仍有办法解决这个问题”。

日本报章引述证券业人士的话说，该公司进行非法的“走马灯似的”交易，是累积巨额亏损的原因。他们警告，该公司透露的亏损额可能还会增加。所谓“走马灯似的”交易策略是指一家公司把亏损的股票，在结帐之前转移给另一家公司，以便在资产负债表上隐瞒亏损。

山一证券的倒闭，导致日本金融市场反应激烈，日元和股市大幅下跌，银行股和金融股受到重挫。11 月 25 日，日经指数早盘暴跌了 5%，日本中央银行宣布，为了保护投资者和客户的利益，央行向山一证券公司提供特别贷款 8000 亿日元。

日本央行行长松下康雄对众议院金融委员会说，央行提供的这笔特别贷款包括应付山一证券日后的一些资金需要。日央行为维护金融已拨特款 385 亿元。松下康雄说，到 25 日为止，日本央行为了维护日本金融制度，已经拨出特别贷款 31000 亿日元。他说，央行在今年 10 月前只动用了 3720

亿日元的特别贷款。本月初向北海道拓殖银行提供了 19000 亿日元，再加上这笔 8000 亿日元贷款，从而使动用的特别贷款突破 3 亿日元。松下康雄说，为了对付目前“深不可测的形势”，“我们将向市场提供充足的资金，并毫不迟疑地采取一切必要的措施”。

日本经济界认为，山一证券倒闭事件对日本金融业产生极大的震荡和冲击，这显示日本政府可能希望借助市场的力量，让金融机构进行重组，以增进该领域的竞争力。

经济分析人士认为，金融业在短期阶段将进入非常不稳定的阶段，更多的金融机构会受到山一证券的波及，只有少数的企业能够在变幻无常的市场中得以生存，金融界可能出现无法控制局面。一位分析员表示，如果日本银行和财政部不能全力以赴，解决山一证券倒闭事件，金融界可能会出现无法控制的局面，更多的金融机构要面临和山一同样的命运。

日本政府拟定在未来四年推行的金融改革计划，将进一步放宽对金融界的管制，这促进金融机构之间的关联，同时还将取降低政府对金融业的保护。一些分析员预测，目前的形势以及准备推行的改革，将使日本的银行、保险公司和证券行面对更多震荡，可能 25% 至 30% 的金融机构将面临生存与否的危机。

一些分析员认为，山一倒闭的事件显示，政府容许金融机构走向倒闭之路，而让该领域能够有更多的发展空间。他举例说：“山一在该领域拥有 4% 至 6% 的市场比例，现在这个空间空出来了，使那些更大的金融机构有机会进入，并从中获益”。有分析员还置疑，日本银行和财政部在山一证券倒闭后所扮演的角色，它们是否真的会承担山一的债务？愤怒客户排队领存款，数千个愤怒的山一证券的客户纷纷涌至山一的分支机构，排队领出存款，一位 62 岁的老人说：“我是用退休金从山一证券买的债券，我要拿回来”。另一位客户说：“我们以后都不会再相信证券行，不仅是山一，其他的还不能相信”。

日本财长三冢博说，日本山一证券公司倒闭的事件后，政府将考虑动用公共基金稳定日本金融制度。市场估计，政府如果真的决定这么做，需要动用的总额可能高达 1250 亿美元。但分析员还指出，政府应该明确公共基金是“用在保护存户和投资者的利益，而不是用于扶持那些将要倒闭，或者是由于管理、经营等问题，而出现问题的金融机构”。

经济计划部长尾身幸次说，目前首要的是要通过强有力的措施来恢复金融制度稳定，因为坏帐问题已经威胁到日本的经济了。他说：“动用公共基金来注销坏帐问题，必须从保持日本金融制度的稳定和信贷秩序的观点进行认真讨论”。

作为日本政府的主要发言人的内阁秘书长官冈村兼造说：“东京将利用一切方法，包括动用公共基金，来稳定和恢复对日本金融制度的信心”。他呼吁山一证券的客户们“保持镇静”，政府将采取一切可能的措施来保护投资者的利益。他同时还呼吁所有的金融机构“加紧进行整顿和尽可能地公开管理的真实情况”。他说：“我希望每个金融机构能够认真对待它们面对的问题”。

台湾财长邱正雄认为，山一证券倒闭将不会导致新一波的国际金融危机，因为日本的外汇存底比韩国多，而且日本经济已经持续 6 到 7 年都不好，山一证券财务恶化还有 4 到 5 年的时间，这是国际社会上都了解的事。

他认为，这次的事件对日本本身的处境有影响，但不至于会连带使国际金融情势再发生危机。邱正雄还指出，根据台湾证管会的汇报，山一证券在台湾的投资、经纪业务和银行往来的情形很少，对台湾的影响有限。

日本政府已经安排一组调查人员，对这个宣布破产、全国第四大证券行进行全面调查，以探寻山一是否因为从事非法交易，而导致巨额亏损。如果证实山一证券涉及非法交易，调查委员会将建议日本财政部对山一证券进行处罚，并将案例归于商业罪案的类别。山一证券涉嫌让拥有不同财政年的机构，买进山一证券熟客的股票，以使它的客户和证券行本身，在财政年结算时，不会出现帐面亏损。

日本山一证券宣布倒闭的消息，犹如一阵龙卷风，迅速“袭击”亚洲区域大部分股市。英美股市还受到严重影响，纷纷滑落，世界股市又再次笼罩在重重阴影中。第二天，亚洲 10 个主要股市中，除了台湾股市之外，其他股市全盘滑落。其中，东京股市全天的跌幅最大，计 5.11%，其次为马来西亚股市，跌 5.08%。

美国华尔街股市大幅度滑落 113.15 点 (1.4%)，收市报 7767.92 点。分析员修什说：“很明显的，世界金融危机越来越严重了，相信还有更多坏消息会接踵而来”。另一部分分析员则认为，山一证券的倒闭相信比亚洲近期的货币危机对市场的影响更大，因为日本是世界第二大经济体。“亚洲危机还没有结束，股市还非常脆弱，纽约蓝筹股隔天开市可能还会滑落”。

伦敦市场是山一证券宣布收盘后第一个开市的国际市场，在第二天的早盘的交易中，伦敦金融时报 100 股指数下跌了 1.6%，在伦敦交易的美国债券还因此大跌。在伦敦管理 450 亿美元的 GA 投资管理公司的资深经济顾问米理根 (Andrew Milligan) 表示，人们担心的不只是山一证券本身的问题，而是日本机构可能被迫卖出它们在海外的投资，把资金转移到日本以刺激资产与负债表。

一个月有三家日本金融机构先后宣告失败，市场担心日本山一证券收盘将引起另一轮的全球股市大抛售。市场人士担心日本可能成为另一张在亚洲倒下的骨牌。

受访的分析员和基金经理指出，亚洲股市多月来在疲弱的情况下挣扎求存，山一证券收盘的坏消息一传出后，又进一步打击投资人士的信心。分析员说：“随着山一证券破产详情的揭露，不难让人发现，日本在透露信息方面，比任何人想象的还要糟”。股市劣势会持续一些时候。

市场人士异口同声表示，区域股市的波动太大了，要预测短期内的走势非常困难。此外，这样的劣势相信还会持续一些时候，因为分析员都在期望“问题国家”的政府大刀阔斧地采取措施，整顿国内经济。

亨德森投资太平洋投资部总经理麦克·瓦特 (Michael Watt) 说：“现在到处都是紧张气氛，短期内相信不会有什么改变。”我不认为，区域股市显著下跌是山一证券倒闭直接造成的。因为，山一证券的不利消息已在市场上流传很久了。不过，一些交易商大量抛售山一基金，影响市场行情。人们一看到别人抛售，还会受影响跟着卖出”。乐司财产管理的董事陈庆星受访时说，山一证券的事件，导致许多投资人士纷纷抛售该公司的基金，还进一步打击市场的信心。“这意味着，可能还有很多事情没有公诸于世……”。将有更多金融机构须重组。瓦特说，随着好几家日本金融机构宣布倒闭，日本政府相信不得不正视这个问题，全面整顿经济。“如果该国政

府果真进行重组，可能还有更多机构面对倒闭的厄运”。

邓普顿 (Templeton) 新兴市场基金经理麦朴思博士 (DrMarkMobius) 说，日本股市对亚洲区域有着深远的影响是不用置疑的。他指出：“日本多年来都拒绝承认和面对问题。它没有着手整顿银行业，还没有整顿房地产业。目前会是非常‘痛苦’的阶段，相信将有更多金融机构必须进行重组”。不过，他还表示，股票市场是领先指标，相信已经吸纳了不少坏消息。“我不认为日本股市会戏剧性暴跌”。

香港渣打银行的资金经理表示：“我想我们所看到的问题，比实际的问题来得少，市场其实预料会有更多问题出现”。

分析员普遍担心山一证券事件将加深亚洲金融危机。一名在新加坡的外汇交易员说：“如果日本完了，我们还全部完了”。

悉尼一名交易员说：“明显的，日本明天开市后，将面对重大的打击”。曼谷 Seamico 证券公司的分析员安达信 (BillAnderson) 还说：“这可能是对亚太区域信心的另一个打击，这已经成为一个全球问题了”。

还有分析员认为山一证券收盘是一件好事，因为日本政府没有要求其他金融机构花费大笔经费来拯救这家负债累累的金融机构，还没有迫使其他较健全的企业将之收购，否则问题将一直延续下去。

德阳地方银行倒闭

11月26日，位于日本北方仙台市的德阳地方银行 (TokuyoCityBank) 宣布停业，申请财政司法保护，成为本月宣布倒闭的第四家日本银行。德阳地方银行的倒闭，使国际金融界对日本银行业的倒闭风波是否会继续扩大，以及日本政府处理财务危机表示高度关切。德阳地方银行在26日发表的一份声明说，由于该银行出现大量坏帐，加上最近日本股市节节下跌，该银行的股票价格还下降了，使它无法应付巨额债务，不得不放弃重整的希望，宣布停业，并将资产和存款转移给当地的77银行，业务转移给仙台银行。

德阳地方银行是一家中型银行，在东京证交所第一交易板挂牌。该银行有71家分行，有1116名职员。在宣布停业前一日，该银行的股价再下跌12日元，跌到每股48日元。到今年9月底的半个财政年度中，它的税前亏损为4亿日元。日本财长三冢博26日上午立即举行记者会，承诺将尽一切努力采取紧急对策，以安定人心，稳定金融市场。他表示，政府将与执政的自民党，以及其他政党共同讨论挽救发生麻烦的金融机构。他认为，北海道拓殖银行和山一证券的倒闭可能影响到德阳地方银行，导致它很快步它们的后尘。他说：“我不认为，德阳地方银行的倒闭是一件完全独立的事件”。

据媒体报导，日本排行前19名的大工商银行当中，有13家银行因为急于注销坏帐，截至明年3月的全年业绩料出现税前亏损或净亏损。日本银行的中期报告显示，截至今年9月，东京三菱银行、安田信托银行和日本信托银行的半年税前帐目已出现赤字。日本银行正赶在财政部明年4月加紧督控银行活动之前，减少坏帐。这项新措施是财政部对金融市场进行大改革的计划之一。这19家银行计划在现财政年中削减77300亿日元的坏帐。据报道，它们在债券交易方面获利，但贷款的收益下跌，中期净盈利跌15.8%，达18500亿日元。截至9月，这些银行注销坏帐和股票跌值后，总税前亏损达9655亿日元。在9月底，19家银行的坏帐共达187000亿日元，而它们

计划在明年3月底前，把坏帐减至165700亿日元。由于经济前景不明朗，这些银行可能得掏出更多款项注销坏帐。东京三菱银行估计现财政年的税前亏损将达7300亿日元，在上半财政年中注销超过12000亿日元的坏帐后，这家日本最大银行的税前亏损计9130亿日元。在这19家银行当中，安田信托银行、日本信托银行和日本信贷银行计划颁发股息。日本上一次多数大银行报有亏损的局面出现是在去年3月间。当时这些银行还尝试锐减坏帐。20家大银行当中，有17家出现亏损。穆迪投资服务公司26日说，它可能降低日本5大银行的债务评级。这消息导致银行股纷纷下跌。穆迪投资服务认为，随着日本政府加强对坏帐呈报的管制，这些银行的财务状况将更为紧张。这5家银行是三井信托银行、日本长期信贷银行、安田信托银行、日本信贷银行和中央信托银行。安田信托银行宣布将总值500亿日元的新股发给它所属的集团。它还计划通过出售房地产，筹集500亿日元。美国标准与普尔还将安田信托银行的长期债务级别从BB+调低至BBB-。它说，在中期内，安田信托银行难以应付股市波动、资产素质锐跌、投资者谨慎心态和经济走下坡的种种问题。安田信托的副总裁说：“我们在筹集外币基金方面没看到什么问题”。另一方面，大和证券公司否认它陷入财务困境。其董事经理26日在记者会上说，如果他没出面辟谣，市场会更加混乱。日韩金融危机未除亚洲货币波动不大。

信孚基金投资有限公司执行副总裁马特莱认为，由于债券及货币市场前景，受亚洲金融危机影响，预测明年全球经济增长，将由2.4%，下调到2%。全球经济亦会进入低通胀期。明年货币波动会大减；山一证券事件对日元及美元汇价之影响，视乎日本政府采取何种措施，但日元在125到130水平会有支持。估计日本公司不会大量套现美国债券，因为现时日元及美元债券之息率有明显的差距；日本债券之前景，既面对金融市场危机引致的国内经济收缩，亦受国内刺激经济方案所左右，一旦政府商定采取刺激经济议案，日本债券之表现将落后于大市。

日本央行左支右拙，拼力抵挡

山一证券公司面临倒闭危机后，日本中央银行正采取行动，极力阻止亚洲金融风暴蔓延到日本。日本央行总裁松下康雄发表声明，保证将向市场提供足够的资金，以免山一证券公司面临倒闭危机的消息传开后，全国面对信贷危机。据说，日本央行准备提供数千亿日元的无担保特别贷款，协助山一证券公司应付客户的提款要求。但《日本经济新闻》指出，投资机构和其他贷款公司可能不愿提供资金给管理不善的金融公司。日本央行和财政部将同欧洲和美国当局密切接触，确保市场有足够的资金流通，以防山一证券公司倒闭事件导致全球经济混乱。据《每日新闻》说，日本政府和央行已开始同海外的金融当局磋商。它说，日本政府和央行担心出现“抛售日本”的局面，这意味着日本将受到从泰国蔓延到印尼、香港和韩国的经济灾难的打击。现在的问题是日本政府是否打算动用公款拯救像山一这样的公司。一些资深银行家说，如果不这样做的话，日本的银行将受到冲击，而人寿保险公司还会受到波及，因为寿险公司大量借钱给银行。

动用公共基金助金融机构解决巨额坏帐

日本时事社和共同社 11 月 20 日报道了关于首相桥本龙太郎支持动用政府的公共基金来协助日本金融机构解决巨额坏帐的建议。这两家日本通讯社说，桥本龙太郎接受了前首相宫泽喜一的建议。宫泽喜一依然是日本执政的自民党内具有影响的人物，他建议，自民党应当研究利用公共基金来帮助日本的金融机构摆脱目前的困境。报道说，宫泽喜一曾对桥本龙太郎说：“为了解决（巨额坏帐）这个问题，必须做一些事情”。桥本接受他的建议，并向他表示说：“我就要求（党的领导人）开始研究这项计划”。不过，桥本首相一直将减少财政赤字作为他的首要任务。他在 19 日还曾否认政府会动用公共基金解决银行坏帐的可能性。日本的分析员们认为，在日本第十大商业银行 - 北海道拓殖银行和中型证券公司 - 山一证券最近宣布倒闭后，日本政府正在检讨金融体制问题。MMS 国际的一位经济分析员说：“桥本已经认识到，如果日本银行业还下滑的话，其他行业会跟着垮台。所以他将动用公共基金放到了比减少财政赤字更重要的地位”。分析员们估计，在最初阶段，至少需要 8 亿日元。据统计，目前日本各银行的坏帐总额高达 28 亿日元。自民党说，有关的研究结果和采取的措施将会包括在该党预定在 12 月 10 日提出的经济刺激计划中。

日本金融“列车”为何脱轨？FACE="楷体_GB2312"日本的百年老店山一证券公司宣布倒闭，这宗战后最大规模的倒闭事件主要是因日本金融体制无法适应新时代所造成的。此外，金融业的“超贷”、“超借”活动固然促使日本经济在战后兴旺起来，还造成今天金融业的致命伤。日本四大证券公司之一的山一证券公司已宣布提出“自主废业”的申请，即正式申请破产。该公司负债 3 多亿日元，这次倒闭，是日本战后最大的企业倒闭案。该公司创建于 1897 年，其前身是“小池国三商店”，1943 年开始拓展证券业，并建立起自己的证券“王国”。1965 年，由于日本股市低迷，该公司曾一度面临破产，后由于日本银行（中央银行）出面投入巨额资金，使其起死回生。不过，山一证券这次无法再像三十多年前那样，从政府那里获得“保护”。日本接二连三地发生银行和证券公司的倒闭事件，倒闭的金融企业一家比一家大，负债金额一个比一个多，日本金融业就像刮起了一股倒闭风，这是为什么呢？不少评论认为，出现这个现象是由于泡沫经济时期日本金融业的过分膨胀后，“蜂洞化”所带来的后果。不管是股市低迷还好，出现巨额的不良债权还好，其原因都是因为无节制的金融膨胀。然而，这种分析只说对了一半，其实更深层的原因是现在的日本金融体制已不能适合目前的经济发展。如果把金融体制比喻成“轨道”、把金融机构比喻成“列车”的话，由于四十多年来旧“铁轨”的变形和老化，造成“列车”接二连三地发生脱轨的事故。

现在的日本金融体制，依然是 50 年代时期建立起来的金融体制。当时，第二次世界大战刚结束，日本面临高通货膨胀和经济混乱的局面。为了克服这样的混乱局面，日本制定了以促进经济高速增长为目的的金融体制政策。应该说，这个体制在当时有其积极意义，事实证明，在以后的日本经济发展中，它确实支撑了日本经济的高速增长。日本经济学家鹿野嘉昭在《战后日本金融制度改革与高速增长》一文中指出，日本高速增长时期的金融结构主要表现为四大特征：即超贷现象、企业超借现象、间接金融优先、资金的偏在。

银行的超贷和企业的超借在 50 年代和 60 年代，对刺激日本经济发挥了作用。50 年代，日本经济存在的最大问题是贸易收支的大幅度逆差和大量的失业，为了从此困境中解脱出来，经济上摆脱美国的援助，日本急需对产业进行合理化的调整。在第一次世界大战和第二次世界大战之间，日本的产业以重工业和化学工业为主，形成了制造业为中心的产业结构，但到了第二次世界大战结束之后，那些重工业和化学工业的设备全都老化，引进新设备，引进新技术，对企业而言都需要大量的长期资金。为了应付这一经济课题，在政府的主导下，银行在贷款的方法上作出了调整，调整的方向就是“能贷则贷”，“不能贷的尽量想办法贷”。日本建立了长期信用银行和信托银行为中心的民间长期资金供应系统。值得提一笔的是，出现“超贷”现象的另一个客观诱因是，通货膨胀使得战后日本银行金融资产迅速贬值。据有关统计显示，在 1940 年到 1950 年的 10 年当中，日本的物价上涨了 120 倍，但是银行的金融资产却只增加了 23.6 倍，这一情况使得银行很难维持基本的经营，以超借贷来获取利润还许是银行当时一种最佳的选择。

在日本经济高速增长时期，企业的资金需求极为强烈。总的来说，资金处于不足状态，其中城市银行贷款始终以大企业为主体。为了改善对中、小企业资金需求的融资，大藏省对战前遗留的各种民间金融机构进行了更新改编，成立了相互银行、信用金库、信用组合等中小企业金融的专业机构。为了防止信用金库、信用组合等合作金融机构的贷款利率高涨，政府在税收制度方面给予了许多优惠。这些中小金融专门机构，在日本经济高速增长时期，在扶植发展中小企业方面做出了贡献，与此同时，这些金融专门机构本身还得到发展。然而，不可否认的是，这些金融机构的出现，不仅为“超贷”、“超借”现象推波助澜，更为今天的金融乱象埋下了祸根。日本政府一直没有看到“超贷”、“超借”现象对经济带来的危害性并对此加以控制，其弊端暴露之后，嘴上讲金融改革，但一直没有采取实际行动，今天的后果其实是政府在政策上未曾对“超贷”“超借”实施“刹车”和有效引导所铸下的大错。

日本经济从此进入多事之秋

12 月 4 日，日本方面宣布，日本银行无法收回的贷款已达到 6080 亿美元，这使人们担心一些银行将被迫削减资本。日本财政部和日本银行估计，这数字占总贷款总数的 14%。《日本经济新闻》报道，这数额比 3 月底官方宣布的坏帐总值多了 2.1 倍。该报发表评论说，一些日本银行将在坏帐的压力下被迫大幅度减少资本。自 80 年代末泡沫经济崩溃以来，日本的坏帐一直增加。

12 月 5 日，日本首相桥本龙太郎承认日本经济正面临严峻的考验。但与此同时，国际信贷评级机构标准普尔，却仍将日本的国家债务状况评为 AAA 级。首相同意他对国家经济的看法，认为经济处境艰难。中央银行行长松下康雄也在同一天发表声明，承认该国经济停滞不前。但他强调，经济发展放慢脚步，并不代表着日本经济已近黄昏。日经新闻服务也指出，以强有力的出口作为后盾，日本经济增长的潜力还是存在的。松下康雄是针对早些时候，经济企划厅修改对年度经济增长率的预测作出的评论。企划厅长官尾身幸次认为日本很难在 97 财政年度取得 1% 的经济增长率，更不用说实现政府所

定下的 1.9% 的增长率。不过，尾身幸次也同意日本经济的根基是稳固的，具有增长潜力。日本经济呈现萧条景象，失业率将在 1998 年达到战后最高记录 3.9%，在 10 月份已经达到战后 3.5% 失业率的高水平。日本国会已在 11 月底通过法案，要求政府到 2004 年 3 月将财政赤字减少到相当于国内生产总值的 3%。为实现这一目标，日本政府将分别在明年和 1999 年把公共工程开支降低 7%。据住友寿险研究院的一名研究员透露，建筑公司将在明年裁减 67700 名工人，零售业也将多出 144100 人组成的失业大军，相当于整个行业雇员的 0.9%。尽管失业率节节升高，日本债务状况仍被确认为 AAA 级。评估机构标准普尔表示，这主要是因为黄金和日本银行的外汇储蓄具有高流动性。日本的公债市场居世界第二，日元是第三大广泛流通的货币，因而该国在全球的资金市场可自由出入。同时，日本作为海外债主的地位十分稳固，政府净负债很少，以出口为主的经济具有很强的竞争力。标准普尔也指出，日本银行系统长期以来一直无法摆脱资产素质问题。该机构相信有问题的资产量要远比官方估计的数字高，大约占了总债权的 15%。而政府把银行系统重新资产化，将耗费日本 1997 年国内生产总值的 10% 到 15%。面对国家经济的种种困难，各界都在期盼着自民党的金融援救计划的出炉。但自民党昨天发表声明，原定下周三公布的计划书将推迟到本月 16 号才公开。交易商一般认为这是一个好消息，投资者相信计划书将更好地对目前的经济状况作出评估。日经指数在消息公布后上升了 0.7%。公众估计计划书会包括降低公司税，保护投资者和储户等内容。尾身幸次也强烈呼吁把公司税从现在的 50% 左右减少到 40%。在国家经济危机日益严重的同时，日元在东京交易市场对美元的比价也一再滑落，交易商相信它会跌破 130 日元的心理支持水平。尽管财相三冢博一再宣称财政部对疲软的日元有合适的对策，交易市场似乎对此置若罔闻。

日本银行纷纷从海外撤资

日本银行因国内困难而纷纷削减海外投资计划，并从海外撤资。分析家们警告说，这些日本银行和金融公司可能在今后 10 年不再重返国际舞台。有报道说，因出现数十亿美元坏帐的日本安田（Yasuda）信贷银行正考虑关闭它在海外的分支机构。该公司目前已经削减了海外贷款数额和海外机构的员工。据说住友银行也正在为它在美国加利福尼亚州的分行寻找买主。住友银行加州分行的总资产大约有 8200 万美元，现有 1600 名雇员。住友持有该分行的 85.2% 的股权。分析员们认为，在 80 年代经济增长时期，日本银行曾大力向海外扩展。但是现在对大多数日本银行来说，从耗资巨大和竞争剧烈的海外市场退缩，将是不可避免的事情。德国德累斯顿银行的分析员麦金尼斯说，今年亚洲金融危机已经扼杀了日本的经济活力，特别是重量级的第四大证券公司——山一证券公司的倒闭，引发了日本海外公司的关门风气。日本长期信贷银行、日本野村证券公司、大和证券公司也已经削减了它们的海外业务。他认为，这些公司将不会在今后五到十年内再重新进入海外市场。汇丰控股公司下属的汇丰财务公司分析员沃特豪斯说，日本最大的 19 家银行将会保留一些海外基地，特别是为了继续保持日本在美国和欧洲市场的份额，它们将会留在伦敦和纽约，因为那里是银行业的重要位置。不过他相信，大概只有三、四家日本银行会真正开展业务。他认为，日本银行将出售海外

资产来，改善营业盈利情况。他说：“它们将集中力量于国内的经营业务”。日本足利银行（AshigawaBank）发言人说，作为银行重组的一部分计划，它将在近期关闭在伦敦、纽约和香港的分行。他说：“从此我们将不设海外分行，集中力量进行地方银行的业务，加强在日本的竞争力”。

日本危机将影响全球

日本在一个月之内接连有四家大金融公司倒闭，不是金融危机的结束，而是危机处理的开始。国际间最担忧的局面是，如果日本政府和机构因此从国外大规模撤回资金，将会严重影响现有的国际金融秩序，特别是正当亚太地区还受金融风暴席卷的时刻，日本资本的突然撤离会带来非常大的负面影响。但是，目前日本能够从亚太地区，特别是东南亚撤出的资金，实际上却非常有限，一、日资大部分是工业投资，不能说撤即撤；二、非投资于实业的日本游资，虽然在输出泡沫经济到东南亚方面，扮演着重要的角色，但东南亚的货币和股市危机发生在先，日本能够撤出的资金已显得相对减少。其实，最担忧日本撤资的国家是美国。根据统计，到今年8月31日为止，日本拥有美国国库券的总额高达3020亿美元，是美国最大的债权国。而占美国股票市场37.6%的外国投资客中，日本占了四分之一。因此，日本撤资的话，美国会先乱，接着才是世界金融市场。

日本经济能复苏吗？

日本经济企划厅12月9日发表的《经济月报》，证实日本经济在可预测的将来，依然是难望复苏。这又加深了人们对日本经济前景黯淡的印象，也使人对未来的亚洲经济发展前景又增加了一份忧虑。日本经济虽然有别于发展中国家的情况，然而，自它91年泡沫经济破裂以来，就一直处于欲振乏力的低迷状态，虽然不算是陷入一片萧条的凄惨状况，却因为连续7年都无法从滑落的谷底翻身起来，还出现众多综合建筑公司、金融机构等等，随时都可能出现连锁倒闭的危机，加上东南亚金融危机的冲击，“经济大国”日本确也陷入岌岌可危的状态。经济不景一拖就是7年，而日本政府和财经界又一直束手无策。日本政府经济企划厅，相当于一般国家的经济计划部，一再发表乐观的预测，说日本经济“开始复苏”或“复苏在望”，确也给人带来一线希望，甚至吸引国际投机商人，特别是擅长搞房地产投资的世界华商，认为日本的房地产价格已经见底，正是重新进场的大好机会，因此在一年前便重新进军日本资本市场。但是，一年之后，日本不仅股市还停滞不前，房地产价格也依然往下滑落，说明泡沫经济后遗症还在困扰着日本，也使日本的国际地位因此日益滑落。席卷日本的11月金融风暴，虽然不是东南亚金融风暴的伸延，韩国金融危机的重复，却进一步说明，日本经济也有着类似的结构弱点。政府的经济企划厅即使信心十足，如今也不得不承认，日本经济除了要克服泡沫经济后遗症，还必须作大刀阔斧的改革，才能脱出目前的困境。12月份的《经济月报》，首次把“经济复苏”的字眼从月报中加以删除，无疑是间接承认经济目前难望复苏。日本经济企划厅对日本经济景气的判断，一直心存观望态度，因此不愿正面承认景气已告后退，尤其在1996年2月以来，更热衷于玩文字游戏，虽说“景气在原地踏步”，却又坚持“复

苏的基调仍未丧失”。这次，“复苏”两字却首次从《经济月报》中完全消失，除了说“日本经济景气最近处于原地踏步状态”之外，还说“家庭支出及企业信心都告恶化，可能会影响个人消费及设备投资”。还暗示，金融体系不安引发的信心不振，使到景气循环陷入衰退风险的可能性大为升高。日本政府的景气判断一向谨慎，删除“复苏”字眼，显示日本政府已充满危机感，决心要采取行动稳定现有的金融体系。前首相宫泽喜一和自民党上层，目前多主张冻结地价税、废除有价证券交易税，以及减轻土地的转让税等等，重点在刺激房地产价格的止跌回升，从根本上制止银行与金融机构的“不良债权”的继续扩大。而前内阁秘书长横山静六，则提出更加具体的方案，在《周刊文春》（12月4日号）上建议，要发行10兆日元规模的国债来拯救日本的金融体系。他们有个共同看法，就是泡沫经济破裂后的日本经济，由于金融体系累积的坏账还在滚雪球般增大，比如倒闭的银行和金融公司，实际负担的坏账全都远远超出当初公开发表的数字，甚至比人们预测的规模大上几倍，因此必须再动用公款，才能避免日本的银行、证券公司、金融机构的接连倒闭，甚至最终把整个日本经济体系也拖垮下去。日本泡沫经济的原动力，是土地价格像吹泡沫一般，被吹到无限大。有人形容，当时日本的经济是“土地本位制”经济（与“金本位”时代的货币制度相类似）。横山静六在《周刊文春》上承认，“土地本位制”下的日本，也就是泡沫经济最盛期1990年的日本，按照日本经济企划厅计算国民经济的方法，日本的地价总值是2365兆日元，5年后的1995年激减为1767兆日元，相等于有600兆日元的资产突然化为乌有。在“土地本位制”的推动下，投机房地产是发财致富的捷径，而从事银行证券等金融业也是最有前途的行业，只要有土地证、有股票或证券，便能借贷到更多资金作另一轮的投机。前内阁秘书长横山因此说，泡沫经济时代，金融业者总是对拥有房地产者有求必应，因而累积了至少两成的“不良债权”，总数不下120兆日元的坏账。只要这些坏账问题一日不解决，日本的银行、证券和金融公司就会随时面对倒闭的威胁，特别是日本一旦实施金融完全自由化的“金融大改革”，会有更多金融机构连锁倒闭（一般预测，到时日本的金融市场，将成为美国跨国金融公司的天下，比如现今的日本四大证券公司，三家将由美国公司所取代）。桥本政府动用国库6850亿日元，救济濒临破产的“住专”房屋贷款金融公司，曾引起国民极端不满。即使投下国民巨额的税款，日本经济依然面对三项经济指标，即土地、股票和证券价格暴落的困扰，如今再度要向国民血汗钱累积起来的国库动脑筋，横山静六也承认这是想起就断肠的事，因此他建议：除了进行积极的经济结构改革、减轻法人课税、让民间资本参与公共设施投资之外，最能立竿见影的做法，便是发行10兆日元的“改革·发展国债”。横山建议的本质，说穿了，还是动用公款来救济那些因管理不善，监督不严而濒临破产的金融机构。虽然如此，建议的一个特点是，不直接伸手向国库取钱，而是改而打国有产业的主意，即利用政府在两个原本是国营公司的日本电话电讯公社（NTT）和日本烟草公社的财产，分别拥有的510万股和33股股权，估计总值超过5兆日元的资产，作为发行10兆日元国债的担保。不动用公款，已无法防止日本金融体系的崩溃，更无法消除泡沫经济后遗症的困扰，但是，即使投下10兆日元，又能使日本经济复苏吗？至今还没有人能够对此作出正面的回答。

日本的教训极为深刻

对于日本危机，分析家们说，受到货币危机冲击的亚洲国家的银行必须从日本的失误中吸取教训，并清理它们的资产负债表。

在日本泡沫经济破灭 7 年后，人们才深刻认识到这些教训。日本当局不得不让北海道拓殖银行在呆帐的重压下倒闭。该银行是日本的第 11 大银行，它的倒闭是日本银行业一次最大的失败。

这个消息传出后，东京的股票交易所为之一振，全世界的股市也出现上涨的好势头。人们认为，日本的主要贸易伙伴担心日本的问题影响全球经济增长，因而向日本当局施加了压力。在这种压力下，日本当局终于决定面对不断增多的金融问题。

日本东海亚洲投资银行副总裁菲利普·莫菲特说：“这说明（日本当局）最终认识到无法回避问题”。

美林公司首席经济学家布鲁斯·伯恩斯坦说：“日本实际上在过去 7 年里没有出现经济增长，因为决策者们否认日本存在任何问题。这是一个非常大的教训。所有这些问题在一开始时就足够严重了，但日本没有着手处理这些问题，从而使问题变得越发严重。该地区的每个政府都必须坐下来设法弄清发生的问题”。

汤姆森银行观察（一家确定信用级别的机构）驻东京代表菲尔·琼斯说，日本的教训是银行必须得到。有关评估呆帐的明确指示并停止向可疑的客户贷款。他认为北海道拓殖银行“3 年前就失去了偿付能力”。

他说：“但像所有的日本银行一样，它没有必要公开全部有问题的贷款。为了证明它的偿付能力，它不停地向一些偿还能力弱的客户贷款，问题逐年严重”。

《第二冲击波》—各国家和地区如何应对金融风暴

制定全面金融改革计划

10 月 14 日泰国政府通过了一项进行全面金融改革的一揽子计划，该计划是为了在国际货币基金组织提供了大量紧急财政援助后恢复金融稳定，使经济进入长期的恢复阶段。

计划包括成立负责对境况不佳的金融机构进行监管的金融改革署和接管坏帐的资产管理公司，并要修改法律，这样当局就能在出现危机之前干预金融机构的管理，而不是在情况变得不可收拾时让它们暂停营业。

泰国中央银行已经让 58 家金融公司暂停营业，并命令它们提交重新振兴公司的计划。根据新规定，金融机构可以被命令划销现有股东的注册资本中的呆滞资产，然后再通过发行新股来增加资本。当局还可以命令公司撤换其主管人员，强迫现有股东接受新的合作伙伴。财政部长塔农·比达亚说，对达到新规定的违反贷款标准的金融公司，政府计划根据一揽子计划的规定减少它们的税务负担。政府还将鼓励没有被停业的金融机构筹集资

本，并且禁止它们分红一年。外国投资者将被允许在被监管的金融公司中持有多数股权（可能最多达到 100%），但是其股权，通过出售，在 10 年以后必须降至 49% 以下。

先要恢复人们对经济的信心

泰国新首相川吕沛说，他很关注泰国铢汇率浮动和货币流通的问题，不过，他首先要努力恢复人们对泰国经济的信心。他说：“我希望在即将开始的首相任期中，能够恢复人们的信心，从而制止资本外流，并解决货币流通的问题。一旦我们成功地解决了这些问题，我国的经济，特别是出口业，就会重新得到振兴”。当川吕沛被问及，他在任期的头 3 个月希望达到什么目标时，他说：“我主要关注的问题是：汇率不稳和缺乏货币流通”。他补充说，在泰国铢汇率稳定之后，石油的价格就会下降。他说，他很清楚，全世界都在对泰国进行负面的报道。“……我预计，一旦我们解决了短期贷款的问题，商界就会恢复信心，从而为重振经济铺平道路”。

从金融管制转为金融监督

副总理李显龙准将 11 月 4 日在新加坡自动报价股市庆祝成立 10 周年的晚宴上，宣布推展新加坡金融业的新策略，以致力求取创新，扩大业务空间，并鼓励金融界准备接受未来更大的风险和挑战。其策略重点为：从严格管制转变为监督，以让金融界充分发挥它们的潜能，争取发展机会。李副总理说：全球金融业正在进行迅速的改变和动荡，游戏规则在改变，“玩家”也在改变。世界贸易组织目前在商讨成员国开放金融业让外来机构参与，这将加速一个已经在进行的过程。促使这些改革的第一个推动力是科技，特别是资讯和电信科技。这些科技允许金融机构推出新的产品与技巧，以套利市场（arbitragemarkets）和管理风险，以及推行新的分配管道如电子银行服务。它们允许，甚至是大力鼓励金融机构制造大规模的经济效益并全球化，以便生存和蓬勃发展。科技正在跨越地理、工业和管制的限制，市场正在全球化，市场交易时时刻刻在全球各地进行，资金在世界上几乎每个角落的市场和金融工具进出。促使改变的第二个推动力是激烈的跨国界竞争。科技和管制条例放松促成了这个情形，也使全球的金融系统更有效率地操作。金融机构不再受政府管制和进入市场的壁垒的保护，也因此不能再垄断一个地区的市场和从经济租金（economicrent）赚取丰厚的利润。由于金融市场上出现新的企业资金来源和新的个人存款管道，因此银行正在面对更强烈的竞争。银行的传统功能——收取款项、贷款以及从利息分配中赚取利润——已被分配给不同的机构，让每个机构更有效率地并在减少利润的情况下执行这些专门的功能。在美国和欧洲，互惠基金（mutualfunds）已显著增加，因为更多人已将他们的退休存款转进这些基金，以便赚取比银行存款更高的长期回收。与其向银行贷款，各个企业正通过逐日复杂的方式在资本市场上筹集资本。此外，诸如抵押贷款的银行贷款已证券化，使它们不出现在资产与负债表。金融机构已发现它们的竞争对手不只是在街头对面，而是在全球各地。在美国，电子股票经纪如查尔斯·施瓦布（CharlesSchwab）已经在网际网络上，以平常四分之一的费用进行股票交易。软件公司如微软公

司现在也提供网上交易服务。金融机构正在不断致力于提高效率和减低成本。它们正在削减利润，尤其是在银团贷款（loansyndication）和包销（underwriting）等传统活动，以及在证券交易方面。这促成了一连串的合并、收购和企业重组的浪潮，而欧美和日本的金融机构更广泛地出现了这个现象。商业银行跟投资银行合并；保险公司已在收购证券公司。这些整顿将造成新的巨大“玩家”崛起，它们享有经济规模、市场权威、足以让它们控制整个区域的资讯科技能力以及专门知识，或者全球性的专门服务。由科技推动的新策略、竞争的提高以及全球化也促使金融活动结合在更少数的主要中心。在欧洲，伦敦已经超越苏黎世、法兰克福和巴黎，成为最卓越的金融中心。在伦敦市内和周围地区，有 60 万人在金融业或相关的行业工作。它不是一个属于英国的工业，而是一个全球性、世界性的工业。这个令人振奋的环境在金融服务方面开启了许多包含了创意和专门知识的刺激的机会，例如基金管理产品和复杂的衍生产品（derivatives）。可是，它也为人们、机构和整个金融系统带来新的风险。过去曾发生了许多意外，有些跟新的工具有关，有些则因为内部的管制明显失误而发生。它们甚至发生在一些管理得最好和享有最高的信誉的银行。失败所可能带来的后果现在已更严重。当个别机构出现问题，它所造成的损失可能在几乎每个小时里越来越快地增加。在拥有 233 年历史的霸菱证券银行的情形，利森（NickLeeson）所亏损的数额多数是在该银行倒垮之前的最后几个星期累积的。以国际水准而言，霸菱银行是个小机构，所以它的跨台所造成的破坏相对之下比较容易克制。可是，如果一家巨大的机构垮台，它所带来的实在危机，是整个体系可能会因此崩溃。此外，随着环球市场更紧密地连系起来，这个问题很可能涉及国际系统。这个激动人心的金融业全球改革正使各国政府和管制机构重新检讨它们对管制和监督这个行业的方式。在美国，商业银行和投资银行之间的划分已变得更透彻。格拉斯—斯蒂高尔法令（Glass-Steagall Act）将继续被市场动力所松化，即使国会不废止它。在英国，新的工党政府已规定英国银行不必再负责监督银行业，可是该银行还是必须确保金融系统整体上的稳定。英国即将设立金融服务管理局这个无所不包的新管制机构。它将综合 9 个不同的现有管理机构，监督金融业的所有部分。金融业正带着入迷而且忧虑的心情观察这一切将有什么结果。在先进国家里，人们已广泛质问和争论政府应该如何管理金融机构和市场。他们大致上对于公共政策的宗旨取得了共识：在宏观的层面上保护金融系统的稳定，以及在微观的层面上保护个别的投资者和存户。现在，人们所争论的是如何在确保金融系统取得最高的效能和效率之下，达到这两个目的。这将是难以化解的争论，因为宏观和微观的宗旨之间存在着摩擦和必须权衡的因素。比如，如果这些政策过于保护所有的存户和投资者，这将制造一个道德风险问题（moralhazard），防止金融机构和市场有效率和有效地操作。做为一个主要的金融中心，新加坡不能与这些环球趋势隔绝，或对它们所引起的课题置之不理。过去那些经得起考验的方程式不一定就最适合下个阶段的发展。我们需要发展新原则和策略，让我们的金融业能在 21 世纪继续蓬勃。我们的检讨范围不应只包括岸外金融机构，也应包括东南亚市场银行业。两者都必须留意周围所发生的事物和掌握最新趋势。把世界隔绝在我们的门外是不合理的。首先，科技将使它变得越来越不可能。第二，新加坡消费人和企业需要达到世界水准的金融服务，不然我们的其他经济领域和我们的竞争力将受影响。第三，岸外市场，

这个区域，是我们的东南亚市场机构一个主要的增长领域。除非我们的东南亚市场机构能在国内市场经得起竞争的考验，否则它们要在没有国内市场的优势下，到更加艰难的区域环境竞争，希望是更加渺茫。到目前为止，我们管制和监督金融业的模式是定下高水准、订立严格的条例和把风险尽量减低。在起步时，我们是个不太可能发展成金融中心的地方。我们没有过去的营业记录或信誉，我们享有的诚实和有能力的声望，是很辛苦争取得来的。这点我们和香港不同。香港有英国做后盾，因此有能力容忍金融机构倒闭和不明确的市场运作方式。有这样一个说法，在香港，任何没有明文规定不能做的，都是允许的，而在新加坡，任何没有清楚说明是获准可做的，都是不允许的。这是个夸张的形容，但却说明两个制度显著不同之处。让我引述亚伦·格林斯潘 (Greenspan) 的一句话：“我们必须确保，除了极少数和有限制的例外，我们不会以监督者的判断来取代业者的管理决策，不然我们会面对道德风险和银行管理效率低落的问题”。金融业改革八大原则包括，1、维持高度完善水准和健全的财务管理；2、把重点从管制改为监督；3、对风险的态度必须改变；4、把注意力放在不可避免的风险，而不是保护参与的个人、产品或是项目；5、让投资者自己判断和承担风险；6、以市场机制和全面的资讯公布，而不是以正式或非正式的全面管制来保护投资者；7、管制方式应更透明；8、政府和行业间应建立更密切的合作伙伴关系。

政府应该避免“否认心理”

马来西亚前副首相慕沙希淡表示，政府应该致力去减少“否认心理” (denial factor)，并且应努力拟定一项克服经济危机的全套方案。他指出，马政府最近成立“国家经济行动理事会”，正是要设法去减少这种“否认心理”。他认为东南亚国家充斥着太多的“否认心理”现象，那即是坚持否认本身出现问题，更否认这些问题是由自己所造成的一种心理状况。他说，能拟定一项全面克服经济危机的全套具体方案，而不要零零碎碎的解决方案，这才是有效的方法；安抚的言论，即使是出自有影响力人物的口中，还不能挽救局面，因为国民关注的是投资在市场的金钱。他说：“更何况这些人不只一次碰壁。除非局势安全，否则他们不会进场”。

菲律宾总统拉莫斯对商界领袖说，把所有亚洲经济体都说成前途暗淡，显然是错误的，但还不能把亚太区域的经济动荡，说成只是暂时的困难，就可避过风头。他说，这次的风暴有如打给所有亚洲国家的一通“催醒电话”。

墨西哥总统塞迪略说，必须承认现实，果断行动，不要浪费时间，墨西哥在两年前陷入货币危机时，政府迅速行动改革经济。当时政府实行的紧缩政策使国内出现萧条的景象，失业率增加了一倍。不过，到了去年，墨西哥的经济已在复苏中，而今年经济增长的速度预料将是最快国家之一。

放宽银行金融股权转让政策泰国中央银行 11 月 11 日表示，它将放宽当地银行和金融机构互相持股份额的限制，为泰国银行和金融公司合并与收购铺平道路。在现有的规定下，泰国只允许银行和金融公司最多持有其他银行和金融公司 10% 的股权。泰国央行说，泰国金融情况良好的国内法人银行和金融公司将允许其他的金融机构持有超过 49% 的股份，期限为 10 年。泰国央行说，银行或金融机构转移股权超过 49% 时，必须由泰国财政部将根据具体情况，逐个审查批准后执行。泰国的分析员认为，央行放宽股权转让

的政策后，将有利于那些受困的银行和金融公司找到买主。

综合化多元化经营抗灾能力强

新加坡综合集团森那美(SimeDarby)11月中举行的股东常年大会，气氛显然比往年来得沉重。在亚太区域市场尽都笼罩在货币风暴的阴影之下，小股东提的问题，还多数环绕在该公司准备如何渡过难关。森那美并非唯一受经济放缓所打击的公司，不过，由于该集团涉足所有行业领域，企业版图横跨亚太区域，因此在这一波区域货币危机下首当其冲，前进的步伐顿时受阻。在过去，综合集团向来是受人艳羡的对象，这类集团规模庞大，拥有多元化业务，触角延伸到各领域和海内外市场，它贴近经济发展的脉搏，随着经济成长而迅速壮大，令一般业务单纯的公司望尘莫及。不过，一旦局势逆转，综合集团还开始感受到市场不景的寒意，特别是在阵阵寒风吹向整个区域及各行各业时，这类集团受冲击的层面，还远远超越单一业务的公司。因此，这还从中萌生了一个问题，究竟一家企业应该“独沽一味”，或是“大小通吃”，以通过市场兴衰的考验。一名市场分析员表示，这并没有绝对的答案，要看多种因素而定，包括所涉及的领域、多元化的程度、管理能力和是否具备独特优势等等。“例如一家公司若只专注于房地产活动，则肯定受这一波风暴的沉重打击”。至于综合集团，在经济动乱时其旗下公司受影响程度不一，因此综合集团必须全面评估，以及横下心来“壮士断臂”，割舍风险偏高和无利可图的业务。大众和升证券的董事经理郭光政指出：“其实在不景气时，综合集团比单元业务公司来得更为强稳”。他解释说，综合集团的盈利多元化，不像其他单一业务公司，没有另一项业务可以帮补亏损的盈利。吉隆坡城市证券的研究经理苏明辉还认为，综合集团比单一公司更能抵受市场风暴。郭光政说，在市场萧条时，如果综合集团能够做得好一点，它会比单一业务公司更易生存。他表示，以森那美而言，该集团旗下各业务广泛，原本可抵受马来西亚经济放缓的打击，但是由于如今整个亚洲都受影响，因此现在只剩下种植业务可表现良好。

尽管亚洲发生金融危机，区域总部设在新加坡德国 Degussa 集团计划在接下来 5 年内，在亚洲投资 10 亿马克，这将占该集团总投资额的 15%。Degussa 的目标是在 5 年内把亚洲的销售额提高至集团总额的 20%，这比在上财政年的 13% 来得高。该集团遍布世界各地的业务广泛，除了提炼金属外，它还出产特质化学品、动物饲料添加剂、催化剂、保健产品和陶瓷色素。集团执行部成员斯平德勒博士 (Dr. Manfred Spindler) 说：“我们上个月制定策略时没考虑到亚洲金融危机，因为集团的营业额并没经历什么周期起伏”。斯平德勒博士说：“亚洲有许多公司只顾着投资在生产能量上，忽略了刺激市场增长以提高销售额，以致产能过剩。它们在欠债累累的情况下进行投资，这样的财务基础是不健全的”。他在受访时指出，集团的策略是减低经济周期性起落对业务的影响。目前集团已有 60% 至 70% 的业务不受经济周期循环的影响，所以亚洲的金融危机对集团的生意并没影响。在新加坡成立的 Degussa 东南亚有限公司是集团的亚细安区域总部。为了提高市场渗透率，集团的联营公司 JJ-Degussa (新加坡) 公司将负责集团在亚细安的分销业务。至今 Degussa 已在亚洲投资了 5 亿马克。集团在新加坡设有一间金属提炼厂。集团可能通过联营计划、收购公司或设立独资子公司进行新投资。它

目前正在泰国商讨设立汽车引擎催化剂工厂的计划。斯平德勒博士说，集团要求投资的回报率至少达到 20%，所以它不会在新领域进行投资。Degussa 上财年年在亚洲的销售额达 20 亿马克，这包括集团拥有超过一半股权联营公司的销售额。集团在亚细安的销售额则占了其亚洲总额的 23%。集团在亚洲的金属、汽车引擎催化剂和陶瓷色素业上共取得 11 亿马克的销售额，而化工工业和保健业分别报有 6 亿马克和 3 亿马克的销售额。Degussa 在亚洲的工厂出产集团 60% 的区域销售量。集团在 25 个国家营运工厂，其中包括泰国、印尼、日本、印度、中国等地。它上财政年的销售额达 153 亿马克，增幅是 11%。

FACE="楷体_GB2312" SIZE="4">必要时放松银根印尼总统苏哈托 11 月 10 日下令放松自今年 8 月以来就紧缩的银根。苏哈托总统指出，有必要保持印尼盾的稳定和确保足够的流动资金。印尼财长马利莫哈末在国会财经委员会全体会议上申明，政府将贯彻本月 1 日吊销 16 家私营银行准证的决定。据说，这是为了恢复印尼中央银行的国际信誉，以及使印尼银行业体系健全化。国会财经委员会听取了他作出有关政府最近发布一系列财政措施的报告。马利莫哈末重申印尼决心进行经济改革。他是在国际货币基金组织总裁康德苏到访前夕发表这番谈话的。他说，吊销 16 家银行准证是有根据法律行事的，即根据有关的银行业法令及其他多项政府条例。他指出，这些银行被关闭的原因是，其负债额已远远超过所拥有的资产，这是坏帐太多所造成的，由于坏帐过多，银行入不敷出，亏损额越来越多，银行向公众筹集资金的能力降低后，资金来源日益依赖银行之间的短期借贷度日。马利莫哈末说，印尼中央银行经常提醒这些银行作出改善，但未获得积极的回应。他又说，为了国民利益，希望被清盘的银行、股东、管理层人员及员工们作出充分合作，并遵守当局发出的命令。

启用能手

泰国新任首相川吕沛为首的民主党，10 月 10 日着手组阁工作，内定了一批深受各界肯定的“招牌人物”处理经济危机，恢复国人国际投资信心的迫切问题。将 51 岁的原银行家苏帕猜博士，已内定为主管经济事务副首相兼商业部长；财经名人塔林，将重掌他曾 1992 至 1995 年担任过的财政部长一职。促成使大批原执政党议员倒戈支持川吕沛为首的幕后功臣，民主党秘书长沙南，将出任内政部长。外交部长一职，则将由于现年 48 岁、哈佛大学毕业的泰南穆斯林议员苏林博士担任。具有外交口才的苏林博士，过去曾担任过副外长。民主党也提名前任武装部队最高司令瓦达纳才陆军上将出掌国防。司法部长，则由东北议员苏达担任。

新加坡为什么能够稳住

美国《新闻周刊》发表罗恩·莫罗的文章言：正当东南亚货币市场遭受货币危机肆虐之际，新加坡这个小岛国却能处变不惊，安稳如故，这是为什么呢？新加坡金融市场受到了东南亚市场区蔓延得最快的“流行感冒”的感染。自 7 月起，新元兑美元的汇率下降了 11%，股市下跌了 24%，区域贸易与投资还减少了。可是新加坡跟一些邻国不一样，它经受得住这一

切冲击，情况相当不错。政府不像马来西亚那样，避免向外国投机者大发雷霆，还不像香港那样，避免让他们进入。要说有什么不同的话，新加坡是向变化无常敞开了大门。吴作栋总理说，他“乐于让市场决定”新加坡的汇率，对混乱季节不屑一顾，认为不过是“打个嗝儿”。正如人们所担心那样，前景动荡不定与惊慌横扫亚洲各地的市场。新加坡的安详具有深远的意义。这个脆弱的小岛怎么还能“高兴”？新加坡的信心是靠努力争取到的。作为南中国海的地缘政治小虾，这个城市小国一直对大邻国可能出现烦恼事保持警惕。为应付逆境而储蓄是全国人民最关注的事。新加坡外汇储备金多达 750 亿美元，300 万公民的储蓄率属于世界最高水平。在新加坡，要浪费这笔钱是很难的。在一丝不苟的监督人员的监视下，从未听说过银行借钱给掌权者的政治密友或有影响力的股票持有人。在烦恼事找上门之前先找它，还是新加坡的一个特点。从吉隆坡到香港的其他政府，在今年夏天之前心安理得地眼看着房地产价格飞涨，新加坡却采取行动。去年初政府下令银行减少房地产贷款，任何人在购买房地产三年内卖出，须缴付 100% 资本收益税，同时减少对私人发展商的土地供应。怡富证券的拉吉夫·马力克说，新加坡眼下正面临房地产萧条，“却不是其他亚洲国家那样的暴跌”。困扰着泰国、马来西亚和印尼三国的国际收支经常项目逆差，造成了严重损害，新加坡还避免了。在外国资金来得非常容易的年头里，这些大邻国争着用来给自己炫耀项目提供资金，从建造世界上最高的建筑物到建立航空航天工业不等。这期间新加坡却坚持全神贯注于一个要务：效率。这个弹丸小国的电信工业、海港、机场和运输迅速早就是东南亚最好的。无论在好年头和坏年头，政府都不屈不挠，集中力量改善这些基本系统。还有是全国性的“宗教信仰”：战略策划。在 80 年代初，“新加坡公司”开始放弃下游制造业（电视、盒式磁带录像机工业），转向“增值”更高的电子产品。最近几个月，金融市场正在下沉，美国对新加坡制造的硅片、半导体和激光磁盘的需求却开始活跃。ING 霸菱证券的区域经济学家达拉·梅尔说：“电子业正在复苏，经济正显露出正面迹象”。新加坡自然逃避不了邻近地区的所有烦恼事。新加坡银行在东南亚借出了大量贷款，企业在东南亚市场区有大量投资。但一切不尽是忧郁的。泰国、马来西亚和印尼三国货币汇率最近下降，使三国的区域出口可能增加，新加坡港口或许会得益。新加坡自然不必通过出口使经济避免走下坡。它跟邻近国家不一样，有着强大的石油化学工业，还有强大的服务行业配合制造业基地。新加坡能保持镇定，是毫不奇怪的。过去 20 年来，东南亚多数国家的经济增长，仿佛是好景会常在，新加坡却不这么想。它的策划人员总是考虑到、有时观察到远在天边的危险。烦恼事现在果然到来了，可是一切准备工作还已经就绪。像这样的流感，感染到还是值得的。

新加坡内阁资政李光耀指出，新加坡这次能够经得起目前亚太区域金融危机的考验，正好说明为什么政府在制定政策时不能只一味取悦人民，而必须从国家长期的利益来考虑。李光耀认为，新加坡能够在这场危机中屹立，最根本的原因，在于人民选择了廉洁而能够做长远打算的人选担任议员及部长。他们所制定的政策，是为新加坡这棵没被吹倒的树扎下了深根。他说：“你们选择了素质与众不同的人选来负责。我们有与众不同的部长，制定与众不同的政策，使国家更稳定，给予你们更多安全感与更多财富”。资政认为，由于亚细安国家的货币与美元的兑换率下降了 30 至 40%，导致购买力被削弱，因此新加坡的旅游与出口贸易将受到影响。但是和其他国家比较

起来，虽然新元与美元的兑换率还下跌了 10%，然而因为新加坡每年的财政预算都出现盈余，这使我们在灾难到来的时候，成了一艘没有遇难的船只，或者像一棵没被吹倒的树，只是失去几根树枝、几片叶子而已。他还指出，由于我们的基础稳固，因此新加坡在这个时候还有能力拨款协助其它国家。他说：“我们能够拿出 10 亿协助泰国，总理还答应拿出 50 亿协助印尼，如果有必要的话，再拿出 50 亿。我们能够拿出和日本同等的数目”。资政举例说明政府为什么不能完全顺从民意。他说，尽管去年许多国人要求政府提供更多组屋，政府仍然不肯拨出更多的土地。因为如果市场出现供过于求，现在房地产就会下跌 20%或 30%。但是目前，虽然房地产的价格回软，因为市场平衡，新加坡并没有发生价格急剧下跌的情况。他告诉国人：“并不是我们不想讨好人民，而是因为我们知道，如果我们采取这一步，我们将冒着市场严重崩溃的危险”。他说，新加坡政府不像其它国家在竞选期间以金钱拉票。政府在竞选期间许下的承诺是公开的，还不是为了满足个人利益，翻新工程得以展开，是因为财政预算出现盈余。

新加坡国会议员陈清木医生说，区域经济动荡不安，而新加坡却只是受到“轻伤”，这是因为我们在进行基础建设时，作出了明智的抉择。他说，虽然受到区域因素的冲击，但新加坡的经济还能维持合理增长，投资者的信心还还在，这主要是“我们有足够的纪律性，没有被一些冠冕堂皇的发展计划所迷惑”。他说，以机场的建造计划为例，“我们一开始就没想到要兴建全亚洲最大的机场，我们要的是一个规模始终配合着区域航空需求的增长形态，服务系统真正具有世界级水平的国际机场”。他说，私人企业界其实还具有这种纪律。例如，没有公司打兴建世界最高摩天楼的主意，要争取的只是世界上最有出租价值的办公大楼。他还认为，新加坡之所以承受得了冲击，原因还包括业界的施工、完工效率很高。他说，像地铁系统、中央高速公路等的兴建，都没有超出财务预算和时间。

其他国家货币贬值后，受灾较轻的新加坡怎么办

新加坡内阁资政李光耀说，如果和亚细安其他国家的货币比较，新元兑美元的汇率在区域货币危机中下跌的幅度较小，因此而对新加坡带来一些负面的影响。他说，为了抵消这种影响，新加坡必须生产更高增值的产品，而不是尝试在较低层次的工业领域与别国竞争。新加坡兑其他货币的汇率是由市场所决定的。不过，他说：“其他的亚细安国家货币现在看来比新元便宜许多，这将为新加坡带来实际的问题……这些货币兑美元的下跌幅度从 25%到 35%不等，泰铢甚至下跌了 40%，而新元却只下跌了 10%”。他指出，新元的币值在长期来说还是会上升。他说：“我想大约是两年后，我们会看到新元上升，因为从长期来看，我们的通货膨胀率会比美国的低”。李光耀说，亚洲经济危机对新加坡所造成的影响只会在许多个月后显现，而且影响还是有限的。他说：“我们的旅客会减少，此外贸易减少，投资减少而投资的收益还减少，而且还会失去邻国的增长所带来的额外促进因素”。他估计新加坡每年的经济增长可能会从大约 7%或 8%下降到 5%或 6%，但这得取决于区域经济体的复苏情况。不过，他却不认为这是很糟的情况。他指出，新加坡在区域市场开放前就已经取得强劲的经济增长，这是因为它和工业国进行贸易，并作为无数跨国公司向世界出口的生产中心。李光耀指出，新加坡所

面对的最大挑战是市场全球化以及科技进步所带来的种种变化。他说：“你看看现在的大银行和金融机构是如何经营的，它们几乎是在争分夺秒”。然而，李光耀指出一些东南亚市场银行却“非常惬意和自在”，它们只留在国内，而且还没有赶上新科技的发展步伐。他说：“在现在的市场中，这是不能够生存的，这还就是我们要改变对整个银行与金融业的态度的原因”。

马哈蒂尔防堵投机者的办法

马来西亚副财政部长阿菲夫丁说，马来西亚已拟妥有关限制货币交易的条例，拟议中的条例将管制对冲基金及确保货币交易更具透明度。他说，随着多个国家的货币遭人严重狙击后，这个课题已成为亚细安的议程。

马来西亚首相马哈蒂尔 11 月 15 日再次指责贪婪的外国商人造成这次东南亚面对金融危机。他指这些商人只着重短期利益而投资股票，以便随时在股价涨至某个水平时大量抛售，把资金取走。他认为这种作法无疑是在剥夺东道国的利益，所以应该限制他们的交易，至少要小心审查他们的资金来源。马哈蒂尔说，最近东南亚货币受狙击而引发的货币风暴，“是因为我们的精明伙伴中经出现贪婪的一群，为达到本身富有的目的而拖垮他人”。他强调，精明伙伴的概念旨在促进双方互惠互利的目的，而非以诋毁或蓄意破坏他国的经济，使自己致富。他认为，如果能够善用精明伙伴概念，让他国富裕，大家都能受益无穷，达至双赢目标；反之，若有人蓄意利用这项概念使自己致富，最终他本身还会遭殃。他指责那些为达到本身富有目的的国际金融投机客经破坏了精明伙伴的概念，由于他们的贪婪及不择手段，已令到多个辛苦了数十年才成功建立其经济的国家遭受破坏。他认为，这些贪婪的伙伴都不精明，因为他们甚至没有长远的眼光，只是贪图在短期投资内攫取巨大的利润，所以他们投资的往往只是可以轻易取得暴利后即抽离的股票与基金市场。马哈蒂尔促请精明伙伴务必提防这类投机客，就算允许他们投资，还须有所限制及小心核查他们的基金来源。他说，从林吉特受狙击的事件显示，那些利用低级手段导致他国经济受破坏的伙伴，其本身的货币还同样面对贬值。“历史证明，没有一个国家可以在孤立的情况下取得发展与繁荣，所以只有透过彼此互相合作，各国才能获得丰硕的成果”。

马哈蒂尔说，外国的居心不良者企图通过打击马来西亚的经济，以致最后控制马国的政治。外国人以狙击林吉特作为使马来西亚陷入贫穷的手段，一旦林吉特下跌，马来西亚被迫对外举债，他们便可提出种种条件来限制马国。他说，由于马国人民都支持他，使那些要推翻他的外国人因不能得逞而感到失望。他说，这些要推翻他的外国人是要看到马来西亚失败，他们完全不愿看到马来西亚成功。他认为马国人民具有团结精神，在受到压力的情况下会作出反击：“新加坡人民在这期间表现得团结一致，勤奋工作以赚取外汇，而克服经济危机的责任都落在人民的身上”。他说，马来西亚其实是个美丽的国家，可是许多人都忽略了马国的景色，而向往外国。“我们有很多美丽的地方，由于没有得到发展而被人忽略了，发展商在这方面扮演了积极的角色，把美丽的地方发展成为旅游区，并且使人民享受到发展所带来的成果”。他说，浮罗交怡便是一个很好的例子；过去 0.5 公顷的土地只值 200 林吉特，现在却价值 25 林吉特，一名村民只要拥有 1.5 公顷土地便成为百万富翁。不过，他促请那些拥有土地者不要随便售卖土地，应该利用他

们的土地进行投资。他说：“外国人企图通过狙击林吉特使我们变成贫穷，他们不要见到我们进步和发展，人民必须向这些外国人证明我们其实可以自立。”有些外国人在一些工程停顿的发展区拍照，但是，当他们来到吉隆坡时，却发现这个城市繁荣如故，使他们感到失望”。

节约预算

巴西 11 月 10 日宣布总值 180 亿美元的节约预算案，目的是向投资者保证，它准备采取一切必要措施，防范经济遭受狙击。巴西疲弱经济导致金融市场被投机者狙击。经济学家担心，巴西如发生金融大风暴，将使整个拉丁美洲陷入持久衰退，其程度甚至比 94 年墨西哥的比索危机更严重。巴西策划部长坎迪尔在记者会上说：“我们不是鸵鸟之国。我们准备积极解决这项危机”。内阁部长们也在记者会上公布这个 51 点方案的详情。总统卡多索说，该配套将能遏制通胀，并增强国际投资者对这个拉美最大经济体的信心。他说：“只要我们的货币保持坚挺，通货膨胀就不会抬头”。巴西这个配套旨在防御环球金融风暴，其措施包括调高所得税率 10%，削减 98 年联邦开支 15%，裁减公共部门将近 33000 个职位。中央银行上个月把优惠贷款利率调高至 43%，增幅将近 100%，以防止投机者狙击巴西货币雷阿尔（real）。货币交易者最近把注意力从亚洲转移到巴西。由于巴西的国际收支经常项目赤字大，公共部门入不敷出，加上雷阿尔币值被高估，它正面对货币贬值压力。节约预算案可能使巴西的经济放慢，并在政治上不利于卡多索，因为预算案内包括加税措施。不过，前天的宣布受到金融市场的欢迎。国际货币基金组织总裁康德苏在华盛顿说，有关的配套应能创造适当条件，改善巴西的收支情况。金融市场对预算案的反应是正面的，但市况谨慎。在圣保罗股市，蓝筹股价从较早时的高点回跌，闭市时只上升 1.96%。银行家形容政府方案积极进取，但也警告，这些措施将导致明年经济增长放慢，甚至使陷入衰退。

动用外汇基金

香港日前出现挤提的港基国际银行（International Bank of Asia）到 11 月 11 日下午已经不见提款人龙，银行副主席兼行政总裁马文德以胜利姿态宣告风波已结束。香港特区行政长官董建华与财政司司长曾荫权中午前后曾双双保证，必要时将以外汇基金全面支持该银行。马文德（Mike Murad）在傍晚召开记者会宣称，“提款事件”已经成为过去，该行两天内被提取了 16 亿港元，但坐拥的流动资金超过 55 亿港元。曾荫权在讲话中再三强调，外汇基金将全力支持港基银行，有需要的话将拨出足够资金给港基银行履行一切业务上的责任，绝对不会袖手旁观。香港金融管理局对每间银行的运作都“看得很紧”，充分了解银行的情况。董建华承认，近期的亚洲金融风波已导致香港市民对前景有些忧虑，但他重申香港银行的架构十分健全，外汇基金将全力支持港基银行。分析员说，港基 1991 年也曾和另两间银行因为受到国际商业银行清盘的牵连而发生挤提，小市民心中阴影难除，近期亚洲金融风暴更导致人心虚怯，因此听信谣言，港基以展现实力的方式来处理这场风波，为银行同业牢牢守住第一道关，才避免引起骨牌效应。

重药治病须彻底 马来西亚《南洋商报》发表文章言：经过逾半年的林吉特汇率下跌打击后，政府终于推出一系列的坚决措施，以解决纠缠良久的马国经济信心问题。副首相兼财政部部长安华宣布的措施使人忆起 1982 年，当时政府也曾大刀阔斧削减财政预算案开支，结果马国经济于 1985 年陷入萧条，但在 3 年后，马国经济即迅速走向高速率增长轨道。如果包括今年在内，总共经历长达 10 年的高档增长期，为历来最久及最佳的表现。安华此次宣布的一系列尖锐措施，短期间有助挽回国内外投资界的信心，或对股市与林吉特汇率有利。不过，由于一些措施仍未明确，恐会引起混淆，特别是房地产业贷款遭冻结事宜，搞不好可能又会掀起一些风波，对市场反而不利。财政部与国家银行应尽早解释这措施，同时，言词须一致。政府此次是在马国经济实际上还未陷入危机时，即着手采取强硬措施，良药苦口，对长期经济必然有利。但是，政府于 1982 年采取撙节措施时，并未彻底，而令非财政预算案机构在漏洞中扩张开销，令经济后来在 1985 年经历马国历史上唯一的一次负数经济增长的萧条期。如果政府此次的措施只是表面功夫，最终受到伤害的是普罗大众。尤其是在房地产业贷款遭冻结、国家经济增长放缓及 10 万至 20 万人将失业的后果。在安华公布的措施中，有一些是正确与必须优先处理的，尤其是先确保国内金融与银行系统健全，不受诸如挽救有问题公司等的影响。这点非常重要，不管怎样，存款人的金钱须受到保护，否则后果将不堪设想。政府在面对股市、汇市与银行系统问题时，应优先考虑银行系统，其次是稳住汇率，其三才是股市。所以，政府此次的一些措施，即是先取银行系统，而舍股市，这包括允许银行逼仓、只让出现短暂现金周转的公司或个人得到银行的特别援助。总体经济方面，安华公布的措施是延续政府过去一向的努力，将减低来往帐项赤字至低点为目标。因此，除了公布财政预算案时宣布的展延大型工程计划外，这次再强调类似措施，同时重申减低政府开销、限制大公司如国际船务与马航的巨额入口及避免非生产性质的贷款冒升。不过，有一点是过于剧烈及矫枉过正，即禁止房地产贷款，我们还没有获得国家银行对这措施的详细诠释。但是，如果是真的完全禁止房地产贷款，则恐怕会对相关领域如建筑领域不利；如果房地产市场不幸因此而崩溃，则最终会打击银行系统，对国家经济非常不利。许多细节仍待各有关当局详细解释。长痛不如短痛，政府此次推出这些措施是合时宜的，不过，当局必须确保认真执行，不要沦为表面功夫，而令国民白受苦。

把动荡当作是深化改革的机会

新加坡国大企业管理学院财务会计系高级讲师茆懿心博士说，受到金融风暴吹袭的国家，如果能够把这次的动荡，当作是进行和深化金融改革的机会，日后的发展将更加稳健。中国工商银行新加坡分行外汇资金部经理李伟森也认为，市场应当将对冲基金当作亚太区域经济政策的监督人。他们是在 12 月 6 日举行的“货币风暴座谈会”上提出以上观点。座谈会是由《联合早报》财经版和中华总商会联办的。讲座反应热烈，超过 800 人参加。茆懿心博士在题为“货币风暴解方的探讨”的演讲时说，受这次的危机冲击的国家都有几个通病。在日本对东南亚投资大量增加后，亚太区域的经济繁荣带动了股市和房地产市场的猛升。一些国家的基础设施的投资也造成了“本币收入、外币成本”的风险，这也给一些“金权政治”提高了机会。她说：

“经过这次的风暴，大家意识到，应该趁这个机会好好地把一些政治经济上不合理的现象改革掉。在 1985 年出现的经济危机中，新加坡利用了时机，正确地改革了证券业法，实行了严格的管制和电脑化的步骤，取得了成功。如果我们也能用这个眼光去看待这个风暴，这是个最好的改革的机会”。“效率和效能才是真工夫，”她说，“能否借到钱，应当以其贷款的实际回报，而不是以关系亲属来衡量，市场力量要取代这种关系”。在谈到金融监管和市场讯息量和透明度时，她指出：“风暴开始时，可能只是对冲基金开始攻击，但市场上的‘羊群现象’，却造成其他投资机构跟进抛售。政府公布的贸易经济数字如能更多、更及时，市场人士就能形成自身的观点，不至于跟群行动”。在谈到亚洲货币基金的问题时，她认为，这个计划的问题是如何找到适合的领导国。现在日本面对严重的经济问题，中国也可能只能自保，新加坡则独力难支。领导国和资金的来源都有困难。针对外汇交易管制的办法，她也不乐观。“因为如果只有少数的国家对外汇交易进行管制，这些国家在外汇交易市场的地位将被削弱，因为这些交易将被转移到其他地方去。交易的高度可迁性使管理相当困难”。她表示，金融管理局目前让新元“半国际化”的办法是相当有效的，它既有效地控制了新元的流动，防止了汇率的过度波动，又兼顾到合理交易的需求。茆懿心博士也是本报咨询团成员之一。李伟森在回答与会者的问题时指出，目前美元的强劲走势，是其在前些年贬值过度的反弹。他认为，现在美元在国内经济良好的情况下，正处在升势。而日元由于当地的经济萧条、金融危机和亚太货币风暴的打击下，近来的走势偏软，将在短期内跌到 133 日元兑 1 美元的水平。他对人民币的币值是否将下跌保持乐观，“人民币是受到严格控制的货币，其价格是由外汇管理局决定的”。李伟森讲演的题目是“经济若稳健，对冲基金经理狙击也难成功”；陈孟皋讲演的题目是“应积极发掘风暴背后的机会”。如果国家经济稳健的发展，即使对冲基金经理出面狙击其货币单位，成功率相信是非常低的。中国工商银行新加坡分行外汇资金经理李伟森说，新加坡外汇储备充足，再加上金融管理局给市场一个明确的方向，使投机者见好就收。他认为，金融管理局让新元适度贬值以维持出口竞争力，但不想让新元下滑得太快。他的另一例子是，香港特区政府具有雄厚的外汇储备，又有中国为后盾，所以港元始终还是与美元挂钩。李伟森说，当基金经理要攻击某个货币单位时，他们已经做过市场分析，研究该国经济发展，才策划狙击方式。因此，他指出，如果一国政府在面对对冲基金的狙击时，自认经济发展出现问题，明智之举是加强本国的经济政策，并改革金融体系。他举泰国为例说，国际货币基金已提醒泰国政府须改革其经济过热的现状，但泰国政府没采取政策扭转局面，而让泰国的“泡沫经济”继续延生，以致让冲基金经理有机可趁。李伟森指出，马来西亚的经济状况并不如泰国糟，但林吉特在某个称度上，与泰铢被对冲基金经理狙击的形式大同小异。这是因为马国的外汇储备不多，而市场人士担心她的收支平衡会因多项庞大基础工程而出现更大的赤字。他说：“马来西亚在对抗对冲基金时，也采取不坚定的立场。她在初期时说，林吉特滑落并不重要，但频频进场扶持”。另一方面，李伟森说，当港元面对狙击时，对冲基金抛多少港元，香港金融管理局就买进多少，并不惜牺牲港人的利益，在港元拆借市场上调利率，让恒生指数一天内下跌 13.7%。由此可见，金融管理局捍卫港元的决心有多么大。不过，虽然港元没因对冲基金的狙击而与美元脱钩，但对冲基金还是在期货和利率方面，赚取不少的利

润。李伟森认为，国家经济发展与货币波动息息相关。以长期观点来看，对冲基金经理可被看作亚太区域经济政策的监督人，因为他们是在详细分析国家经济发展是否与货币单位脱钩后才下手狙击。这是向政府响起警钟，间接告知其经济发展已出现了问题。他说，目前对冲基金的势力越来越大。近年来有许多银行在本身的外汇交易上折损了不少，所以希望能争取到对冲基金成为银行的客户。这主要是因为银行外汇部只提供交易，风险全由基金承担。此外，银行外汇市场一传十，十传百的信息传达，足以形成一股强大的势力来与央行周旋到底。当对冲基金在初期抛售泰铢到某个数额后，就暂停活动，除了想看泰国央行的反应如何，也是想引入外汇市场同僚加入狙击泰铢的行动。中华总商会经济组副主任陈孟皋说，国人可从积极的角度发掘货币风暴背后的机会。他举例说，林吉特的贬值有利于投资者到马来西亚设厂，因为他们的成本无形中降低很多。新元的适度贬值也使我国更容易把货品出口到美国，这将加速电子业的复苏。陈孟皋建议中小型企业加强公司的销售部门，以增加出口额。同时，中小型企业也可增加零售网或以连锁店形式经营。他也提议工商界与学术界携手设立学院鼓励创新的构想，以开发新市场。他说，区域的货币风暴可能导致零售业与旅游业放缓，所以亚细安国家可研究开发亚细安旅游配套，吸引欧美人士到亚太区域观光。他认为，工商业面对区域风暴之际，应开源节流，增加公司的流动资金，缩小或废除亏损项目。

坚持经济开放的方向

在这次亚洲金融风暴中，无论受到危机影响的国家及地区，还是广大发展中国家，都没有放弃经济自由化的发展方向。11月4日，亚太区商界领袖在亚太经合论坛商业咨询理事会上，呼吁亚太政府在最近发生金融危机之际，继续推行经济自由化政策。论坛由18个国家和地区组成。此次理事会形成了一个报告书。

理事会主席、萨洛蒙公司主席罗伯特·德纳姆说：“尽管亚太区一些经济体发生危机，但各国领袖无不承诺加速自由化步伐和拆除贸易壁垒”。德纳姆指出，当前的货币危机和投资者信心减退，打击了亚太区经济原本蓬勃的几个国家。他说：“正确的反应是正视最近几个月的局势，更重要的是推行自由化政策或改弦易辙”。他强调，“大家都知道无法在围墙内取得经济增长”。论坛领袖去年在马尼拉坚决誓言要动手拆除贸易堡垒，以便发达成员和发展中成员体分别在2010年和2020年实现自由贸易的目标。据理事会的报告书，亚太领袖如今必须选择某些行业为最早实现自由化的目标，作为考验马尼拉峰会承诺的可行性。理事会提出让温哥华峰会考虑的其他建议，包括：论坛成员联合应付货币动荡的措施；促进金融业的谨慎管理和透明度；论坛成员承诺在1998年底以前实施免签证入境、论坛商务旅行卡或五年多次入境签证，方便商人在亚太区往来；设立“健全执法机制”，保障知识产权；更注意服务业的自由化，同时消除不利贸易的非关税措施；支持私营企业召开协调专业标准会议。理事会建议：论坛成员联合应付货币动荡的措施；促进金融业的谨慎管理和透明度；论坛成员承诺在1998年底以前实施免签证入境、论坛商务旅行卡或五年多次入境签证，方便商人在亚太区往来；设立“健全执法机制”，保障知识产权；更注意服务业的自由化，同时消除不利贸易的非关税措施；支持私营企业召开协调专业标准会议。

《第二冲击波》—亚洲垮掉了吗？

亚洲的基础设施依然完好

金融资讯供应商 Bloomberg 公司创办人和主席麦克·布隆伯格 (Michael Bloomberg) 于 11 月 25 日在“亚洲债券市场发展”午餐研讨会上，提出金融危机笼罩下的亚太区经济，由于基础设施依然完好无损，所以情况并不比一般人所想像的严重。而经历震荡后的区域金融市场，事实上却为投资人提供新的商业机会。他指出，本区域国家在经济管理上的弱点，是造成本区域金融风暴的主要因素，而这项市场调整根本无可避免。可是，在金融风暴以前市场极度乐观，而目前却有极度悲观的倾向。他认为，区域以外的大投机客可能可以在一段极短时间内左右市场波动，但绝对不可能长期影响市场。因此，国家的内部因素才是关键所在。另一方面，如果说本区域这个全球增长最快速的市场，会骤然在今年 7 月以后被一群投机客所摧毁，确实是一种荒谬的说法。因为，没有人会有这么大的能力来操纵市场。他说，金融风暴使得货币和股市双双暴跌，但如果从长远来看，目前区域股市的水平其实已非常具有吸引力。也许股市不会在短期内快速回升，但却很值得作长线投资。他说，从经济面来看，本区域的基础设施依然完好无损，并未因这场风暴而“毁于一旦”。只要这项因素存在，他认为本区域的经济前景依然乐观。他预期，本区域的经济会在一年内复原，并回复冲劲，但股市却可能须要更长的时间。

菲律宾经济前景并不坏尽管菲律宾比索贬值，东南亚经济前景不明朗，不过菲律宾总统拉莫斯却表示对菲律宾作为一股金融势力和一个年轻民主国家的前景感到乐观。在旧金山访问的拉莫斯前天在一个科技峰会上说，他欢迎自由市场贸易、外汇投资和西式的财政政策。毕业于美国西点军校的拉莫斯被视为是协助领导菲律宾前进的领袖。不过发展太迅速导致东南亚国家面临货币危机，菲律宾还无法幸免。菲律宾比索兑美元的汇率在今年下跌了 30%。拉莫斯在接受《旧金山审查人》访问时说：“货币危机已经蔓延到菲律宾。当然我们还由于比索贬值和股市下泻而蒙受损失”。不过他指出：“我们过去 9 个月的经济表现还不错。通胀率下降了，投资资金继续流入菲律宾...”。拉莫斯表示，菲律宾的出口额在 1997 年前 3 季增加了 25%。他并不打算调整刺激经济增长、改革税务和社会的政策。

《国际先驱论坛报》发表亚洲与太平洋大学经济学院院长贝尔纳多·比列加斯的文章言：东南亚邻国的出口增长将大大地缓慢下来，菲律宾的工业制成品的海外销售量，预料今年却能增长 20% 以上。这样的成就是特别值得注意的，因为菲律宾比索兑美元汇率的下降幅度低于泰国铢、印尼盾和马来西亚林吉特。可是，菲律宾的竞争优势远远不限于货币贬值。亚洲的金融混乱，证明了菲律宾要使民主制度能够跟发展相容的努力是正确的。正如拉莫斯总统和菲律宾其他领袖一直坚持，从长远看，民主做法对经济持续增长还有好处，这跟东亚威权领袖的流行看法是背道而驰的。对菲律宾来说，长远时期已经到来了。菲律宾被认为是东亚最开放的社会，眼下它正获得过去被认为会妨碍经济进步的种种障碍所带来的利益：美

国式的民主政府形式，近乎无法无天的新闻自由，促进许多事业的非政府组织的出现，以及许多人有机会接受大学教育。菲律宾代表着各种不同的价值观、宗教、传统、看法、意见、利益与背景。过去它所犯的错误，是培育保护主义的封闭式经济。经过 10 年来的自由化、私营化和解除限制，这个国家如今有着能确保政治自由的市场经济和体制。在东亚，菲律宾突显出自己政治前途稳定。它解决了仍然困扰着许多邻国的政治继承问题。正因为三权分立以及国家与文明社会有效地相互制衡，不久前有关宪法的争论得以和平解决。公众发出了叫嚷，要拉莫斯总统避免通过修改宪法争取联任。拉莫斯总统作出了反应，答应如期在 1998 年 6 月 30 日下台。拉莫斯政府已经制定了多项市场导向的政策，竞争总统职位的主要人选预料谁还不会作出任何重大改变。马科斯政权 1986 年被推翻以来所进行的活泼的辩论，逐渐导致所有重要政党对自由经济政策取得了共识。连平民主义倾向最浓厚的总统候选人副总统埃斯特拉达还公开宣布，他支持拉莫斯的经济政策。根据民意调查，他正处于领先地位。菲律宾最有决定性意义的经济优势，是有着大量受到高等教育、掌握了熟练技术、又会说英语的劳动力。拜美国式民主所赐，菲律宾让人们普遍获得受高等教育的机会，跟从欧洲殖民主义者继承了精英教育政策的多数邻国形成了强烈对比。菲律宾大学制度基本上是由私人提供资金，造就出许多很容易接受培训的工人，他们正受到外国投资者赞扬。菲律宾政府制度行政效率差，立法程序进度缓慢得有如蜗牛爬行，最高法院经常干预经济决策。但是连这样的政府制度，还在一定程度上成了变相的幸福。过去三年来，这个制度防止了经济过热，使经济以适度的 5%到 6%的年增长率增长，而且能持续下去，而泰国、印尼和马来西亚当前的问题正是由经济过热所造成。对市场导向政策的形式而不是实质的没完没了的辩论，实际上协助菲律宾避免了许多邻国所面临的“泡沫”局面。菲律宾经济前景美好，未必是预料中不可避免的结果。但由于政治自由，菲律宾经济从现有的混乱中回弹的机会，却比东亚许多其他国家好得多。对民主制度的长期投注，终于正带来报酬。

新加坡在亚洲的影响力增强

《印尼商报》发表社论言：我们正察觉出新加坡货币市场对于印尼盾兑换率跟其他货币相对的走势上，特别是美元，所产生的巨大影响。印尼盾的走向，不管是趋向于强劲或者萎顿，跟我们这个邻国的发展比较有瓜葛相连的互动关系。过去三个月货币正闹危机期间，这个趋势是清楚可见的。新加坡的影响力是从它建立基础设施和一个国际货币市场的成功上，理所当然结出来的果。地理上两国隔邻相望，还使得货币行业的经营者能便捷地推动金融活动。这份报纸前些时候曾讲过，以新加坡为基地的金融和银行机构，已设立了专职来盯住印尼的发展。其中有些甚至聘请印尼人，因为他们被倚重为能对他们国家的动力有更为精准的想法与了解。由于此，这些机构从印尼盾的贬值上赚到巨大利益，是不教人感到奇怪的。撇开以上理由，我们还应详细研究，为什么对于印尼兑换率，新加坡已势不可遏地成为了它的马首是瞻。根据这些研究，我们才可以采取步骤将印尼盾起落的头绪给调回到雅加达来。印尼盾和美元的供求问题已成为支撑住新加坡实力的多项原理之一。新加坡货币市场中的经营者显然有大量可用来应市的印尼盾和美钞。他

们有能力去迎合需要到这些货币的商业圈子和其他团体所提出的要求。印尼银行面对市场的雄厚实力有它的限制。在前些时存有 210 亿美元之后，剩余的 190 亿美元外汇已使到货币管理局在它的行动上非常小心翼翼。因此，新加坡货币管理局和日本银行的联手介入是远远地更具有效用，只要我们考虑到这些钱的数额。我们预想收支不平衡的现象将会持续下去，因为许多商业文契已经约满。这等于说借贷的人需大笔美元来接济他们的债务，因为他们的债项已到了期。怎样去克服这个不平衡呢？印尼盾兑换率的偏低料想将大大地刺激出口。出口带来的收入将有助于把不平衡缩小。而且，出口产品如果含有高成分东南亚市场的东西，那就更为有效，因为要知道，假如情况相反，将再一次是外汇流失出去。要做到恢复平衡，显然可通过善加利用马来西亚、文莱、日本、新加坡、澳洲和这个那个国家，以及国际货币基金所提供的款项。根据我们力所能及的，由于这笔数目高达约 392 亿美元的款项，如倾注到货币市场内将可能遭遇无谓流失的风险，它将只是用来进行介入活动而已。将这所有款项用来尽速恢复平衡，是可能办得到的事吗？这最新一轮的货币危机显示，全球化的时代已降临到金融领域里。其中的特点包括，对银行利率的依赖转为薄弱、货币和金融政策的影响力衰退、以及施加于雅加达证券交易所以及印尼盾兑换率的外在影响力快速增加。货币管理局的职能最终在本质上将更为宽松通融，并以此指引应走的方向。新加坡货币市场正在壮大的影响力所含的微义，是必须触碰的问题。如果这个毗邻国家的课题不可以有效地摆正，我们控制东南亚市场的情况将会有困难。这就像跳绳一样，一头是由一个有资本主义动机的市场玩家所操纵。像这样的趋向教人非常担心。个中的情由是，我们的社会有过了头的一哄而起的本能，而这很容易被千真万确更具有缜密心思的货币市场玩家所摆弄。全球化时代需要有从新建起的机制和崭新的思维，从而能带起创新的局面和培养跟时代一致的精神面貌。如果我们以老朽的方法来面对这些发展，我们将被遗留在后头。

世行行长认为东南亚金融危机已受控

世界银行行长詹姆斯·沃尔夫森认为，东南亚的金融危机已经得到控制，不会蔓延到区域以外的国家。沃尔夫森在德国受访时说：“最近（东南亚）的情况已经得到控制”，但他还认为，在经历过这场风暴后，会有一段不稳定的时期，这还将导致区域经济增长放缓，但放缓的幅度如何，还不能确定。沃尔夫森是在最近韩元大幅贬值、股市疲弱，东南亚金融危机似乎已经蔓延到韩国而发表谈话。他对媒体说，国际货币基金机构和世界银行，向泰国和印尼提供的贷款援助计划，已经使形势稳定下来。而欧洲和美国在股市上反应出来的消极情绪，更多是人为的而不是金融方面的。他认为，世界各个金融市场有紧密的关联，如果不少金融上的问题，那就是情绪上的问题，投资者的信心受到了影响。沃尔夫森还说：“现在的市场已经找到了一定的平衡，我的感觉是这次的危机可以控制”。

跨国公司并没有停止在东南亚寻找投资项目

新加坡东方惠嘉证券研究部门的主管张华说，虽然东南亚面对货币危机，东南亚市场公司不但没因此退出区域，反而在区域里物色投资项目。

她说：“新加坡市场小，必须区域化，问题只是以怎么样的步伐进行而已。跨国公司没停止在区域内投资，反而觉得这区域的吸引力与日俱增”。据她所知，东南亚市场许多银行正在选购区域内的银行，以巩固它们在亚太区域的立足点。她认为，这是新加坡公司采取的长期策略。张□华说：“这些公司所愿付出的价格比一年前低，但区域内的经济放缓并没阻止它们的收购活动”。她说，为了反映区域化对公司业务的影响，东方惠嘉证券有限公司从年初就把今年每股盈利的预测增长降低了约 7%。东方惠嘉证券的首席经济师戴迈克说：“区域货币危机提供收购便宜资产的良机，但代价是这些资产在几年内将不会有回收。这区域面对的最大挑战其实是政治问题”。东方惠嘉证券有限公司预测，新加坡今年的经济增长率可望达 7%，但明年的经济增长率将减至 4.4%。它预测，今年马来西亚的经济增长率是 7.8%，明年 5.4%，后年 3.9%。戴迈克 (Michael J. Taylor) 说，良好的经常转换户头和财政盈余使新加坡有能力在一定的程度上隔绝东南亚的危机影响，从而减少经济放缓的影响。长期来说，如果新加坡协助重组东南亚的经济，如用储蓄来收购便宜资产，代价将是资本的流失和汇率上升。戴迈克指出，新加坡同时难以避免区域面对的通货紧缩压力。另一方面，他认为，经济复苏前，需有稳定政策以激减信贷，但马来西亚并没做到这点。东方惠嘉证券公司预测新加坡上市公司明年和后年的盈利增长将是 8%，今年的盈利增长可望取得 5%。戴迈克预测说，马来西亚公司今年的盈利增长将不超过 8%，明年将减至 5.5%，后年盈利则横摆。他指出，这些预测不是负数主要是因为信贷需求仍很强劲。如果马央行紧缩金融政策，他们将把预测调整为负数。东方惠嘉证券的研究主管西蒙·莫恩 (Simon Maughan) 说，马央行正在巩固金融业，目前马来西亚有 40 家金融公司，但在 5 年后，它仅需要不超过 5 家金融公司。马国有 37 家银行，在 7 年后，它需要不多过 20 家银行。东方惠嘉证券有限公司预测，明年和后年区域银行界的盈利增长将达 5% 至 6%。房地产的盈利将在明年增长 10%，后年 8%。

东方惠嘉证券认为，明年区域电子业的表现将是最好的，增长率介于 18% 至 30%。制造业的复苏将持续至明年上半年。张□华说，只要亚太区域的货币贬值，新元将跟随它们的走势。新元的表现取决于新加坡金融管理局的立场，而它一直允许新元随其他区域货币贬值。她说，新加坡政府将对房地产界实行“软着陆”政策，而不允许重演 86 年价格大幅度下跌的历史，因为这将对经济造成深远的影响。她认为，汇率将不会猛升，而是以渐进的方式上升，明年的汇率可能增加 50 点。她建议投资者选择依赖亚太区域表现较少，有良好资产负债表的公司。在全球需求的带动下，电信和科技公司将是明智的选择。张□华认为，东南亚市场电子业将从趋软的新元中获益，因为 10% 至 15% 的成本是以新元计算。她推荐新航、新科工程、城市发展等股。她对银行股采取“中立观点”，但推荐华联银行和新发展银行股。张□华说，东南亚市场股市的大课题是取消双价制。新加坡报业控股集团正在探讨这个课题，据她所了解，它需要 75% 的股东同意才会合并东南亚市场和海外股。银行要研究的时间则更长，因为这牵涉到国家利益。西蒙·莫恩说，随着资产素制和价格的下跌，马来西亚大银行将有机会收购便宜资产。尽管需要长时间应付坏账问题，它们是巩固金融业政策中的受益者。他认为，银行和电信业明年重组的步伐将加快。截至 6 月，坏帐占了总帐额的 3.6%。由于马央行加速辨别坏帐，今年底的坏帐率可能达 5% 至 6%。西蒙·莫恩说，

莫恩认为，对海外投资者来说，他们在马来西亚面对的最大风险是货币走势。马国大集团的业务分散，又急需现金，它们有必要重组业务，成为较小规模及业务集中的公司。

仍然看好东北亚市场，历宝基重新推出中国基金

历宝基投资管理亚洲公司仍然看好东北亚市场，并相信中、港、台长期的经济展望将是当中最好的，所以于 11 月中宣布重新推出其区域中国基金。历宝基 (Nicholas-Applegate) 投资管理亚洲的区域中国基金是东南亚市场表现最好的区域中国基金。据 Micropal 统计，截至今年 10 月底，历宝基投资管理的区域中国基金过去 1 年、2 年及 3 年的回报率分别达 40.31%、62.42% 及 38.14%，比华侨银行、发展银行及邓普顿等类似基金的表现好。排名第二的华侨银行储蓄者增长基金过去 1 年、2 年及 3 年的回报率则是 30.72%、46.43% 及 32.42%。此外，自历宝基投资管理亚洲的区域中国基金推出以来，其回报率已达 32%。历宝基投资管理亚洲区域中国基金是在 1993 年，以里昂信贷 (CreditLyonnais) 国际资产管理基金“家庭”一份子首次推出的。尽管有关公司的拥有权在今年 8 月份从里昂信贷公司转入历宝基投资管理公司手里，但区域中国基金的结构与管理并没有任何更动。以所管理的单位信托资产来说，历宝基投资管理亚洲是东南亚市场最大的海外单位信托经理。该公司成立于 1984 年，专门投资于美国股票与债券。目前，它为机构、散户、私人户头及互惠基金所管理的美国股票、固定收入资产及环球股票等的资产总额超过 330 亿美元。历宝基投资管理亚洲发表的文告指出，虽然亚洲多数市场都遭到区域金融风暴的打击，但公司却选择在这时重新推出区域中国基金，“反映中国的长期经济基础强劲”。历宝基投资管理亚洲公司张宝仁说，中港台市场的基础仍然强稳，公司因此认为，现在开始在这些市场建立强有力的投资基础，“时机是对的”。他说，历宝基在中国的投资一路走来都很成功。公司在中国大陆、香港及台湾投资比重分别是 54%、32% 及 8%。

东南亚金融危机最糟情况已过去

世界银行行长尔芬逊 11 月 3 日说，他相信东南亚金融危机最糟的情况已经过去。同时，该地区目前没有其他国家须要大规模的援助配套。沃尔芬逊在旧金山加州公民俱乐部发表演讲后告诉路透社：“我相信最糟的情况已经过去，我希望最糟的情况已经过去，但我不是预言家。我认为，我们已经正视这个问题……”。世界银行参与金额庞大的援助配套，协助印尼和泰国振兴经济。记者问他东南亚的金融难题会不会是长期的。他说：“短期内，有些国家的增长或许会放慢，但我个人对长期非常乐观”。他说，他认为要克服这个问题“可能须要一两年”时间。沃尔芬逊说：“我们不是在谈天翻地复的问题。我认为，我们所做的事将有助于稳定局势。我认为，国际货币基金组织积极带头安排配套……但最重要的是，有关国家进行国内改革，我想这是非常重要的”。他说：“我们希望许多建议能在泰国落实，随着内阁改组以及新财经部长的委任后，我希望那会实现”。他补充说：“我认为，印尼人非常、非常投入，积极想落实这些建议，在财长马利莫哈末领导之下，我

推测，印尼会做出许多改革”。在马尼拉，国际货币基金组织第一副董事经理费希尔，略述成立亚洲货币基金的原则。拟议中的基金是要缓和危机的冲击，保护区域经济。他说，有关的机制应该包括区域监察组织和共同融资计划。区域监察组织可警告即将出现的问题。费希尔是在致给菲律宾财长德奥坎波的信中略述这些原则。费希尔在信中说：“比较理想的作法是设立一个区域监察组织，定期开会”，以留意可能即将发生的危机。国际货币基金组织设在东京的办事处可以作为这个组织的秘书处。

德资 SAP 拟投资亚太区资讯科技教育 FACE="楷体_GB2312"尽管东南亚正经历金融危机，德资商业软件公司 SAP 计划投资 2000 万元，为亚太区资讯科技的教育计划增值。这是因为公司相信每逢经济增长放缓时，它将会改善业务。SAP 计划明年在其亚太区“SAPIENT 学院计划”上投资以上款项，以教导当地学生如何采用公司的 R/3 软件。新加坡理工学院是第一所受邀参与这项计划的高等学府。明年这项计划还将在印尼及其他南亚国家的大学、理工学院和商业学院推出。SAP 的总裁莱斯·海曼 (LesHayman) 10 月 27 日在记者会上解释说，当经济蓬勃发展时，许多公司都集中发展及推出产品，注重营业额的增长，而忽略了盈利表现。当经济危机发生时，公司才发现设施与科技的扎实基础将帮助它们渡过困境。此外，海曼指出，SAP 是以长期的眼光看待其区域的投资。他说：“区域国家将在短期内复苏。有些国家将在两年后复苏，另一些国家的复苏期较短”。海曼认为，在这种“动荡不安”的经济情况下，如果公司认识到全球化的重要性，改商其营商环境，其效率将大大被提高。在今年首 9 个月中，SAP 的全球营业额增长 61%，而其亚太区的增长率更高达 72%。去年公司的全球营业额达 37 亿马克（约 33 亿新元）。海曼指出，外界可能误以为只有大企业才安装 SAP 系统，实际上，这个区域里有超过 40% 的 SAP 客户都是中小型企业（营业额介于 1000 万元和 1 亿元之间）。由于中小型企业是许多南亚经济的“引擎”，这个比例具有显著意义。截至 10 月，今年 SAP 在区域里安装 R/3 系统的次数比去年增加了 122%，达 382 次，其中已有 60% 正式被采用。他说，亚太区的主要工业如石油与气油、金融服务、制造业、电信业、零售业、保健和公共设施，都是公司争取的重要客户。SAP 的客户包括印度的达达集团 (TataGroup) 和新加坡的杨协成。

亚洲大多数国家和地区仍被看好

西门子利多福资讯系统股份公司执行副总裁兼董事海思 (AxelHass) 表示，公司将继续像过去那样的在新加坡和亚太区投资，他相信亚洲将从目前的金融风暴中恢复成长。这次的风暴事件，他预料将使到公司在接下来 12 个月在亚太的业务比较困难些，不过，他接受访问时说：“我们仍然认为亚洲迟早将能够恢复强劲的成长”。作为德国西门子公司旗下的最大业务集团，西门子利多福资讯系统股份公司几年前决定在亚太区域发展。海思说，公司过去两年在亚太区的投资额达 2000 万马克，主要是在员工训练方面的投资。即使是目前亚洲面对金融危机，公司还会继续往常那样的在亚太区域投资。西门子利多福资讯系统股份公司是欧洲最大的资讯科技集团，去年公司的全球营业额达 150 亿马克，主要来自个人电脑、伺服机、销售点终端机等产品制造业务以及电脑系统与网络综合服务。它在亚太区的业务正迅速的在扩

展，过去两年来在亚太区的营业额增长率每年高达 100%，去年来自亚太的营业额达到 8 亿马克（约 7 亿 3600 万新元）。对于公司今年在亚太的业务，是否还能够有 100% 的增长率，他表示“很难说”。那公司将如何应付这突变的情况？他说：“当然，我们必须非常非常用心的‘聆听’我们的商业直觉，我们必须能够非常非常的灵活、非常非常的能够适应新的情况和进行调整，不要使到业务出现问题，不要过于采取守势”。“在晴天的时候，你会说，今天我要做日光浴，事情很简单。但当天空多云的时候就比较难了，你就必须决定，是要穿泳衣或者是雨衣”。“这个时候，生活会比较困难，但是却更加有趣，”他笑着说。“就好像一级方程式（FormulaOne）大赛车一样，当天气乌云密布时，你要用那种轮胎呢？是否要用雨天的轮胎？这一刻将决定你的胜负”。“目前在亚洲你所面对的情况，还可能是决定胜负的一刻。你将需要你的直觉。一年前作决定是很容易的事，大家都一涌而来。现在就比较复杂了。这是考验你有多好的时候”。他还表示，西门子在亚洲已有超过 100 年的经营历史，经历过许多比目前更困难的时期，但西门子并没有就这样垮下来。

把这次金融危机看作是一次市场调整和整合

国际货币基金总裁康德苏 11 月 13 日说，他相信东南亚国家会在这场货币风暴中因祸得福，经过短暂但尖锐的调整后，这些国家将在长期间恢复增长。因为人们由此看到了经济中存在的薄弱环节。尽管这些国家要赶上发达国家还有很长的路要走，但是它们在合理的政策指导下，应该能在今后 20 年或更长的时间里保持较高的增长率。他强调，在较短时间内经过大幅度的调整，在不远的将来，亚洲国家的经济增长将有强劲反弹，甚至比以前更强大。康德苏同时表示对香港和韩国金融市场的稳定充满信心。他说，香港的银行系统很可靠，香港当局实行一套健全的银行监督制度，相信香港能很好地处理暂时的紧张局面，以有序的方式进行调整。他表示，如果香港发生全面的银行危机，他将感到意外。康德苏在谈到这次危机带来的经验和教训时说，东南亚国家需要加强地区监督，以消除目前的经济危机。他说，需要建立一个使各国能鼓励彼此实行正确的宏观经济政策的机制。这意味着每个国家都有责任指出邻国在汇率和其他相关金融政策上存在的问题，并提出改革方案，以此对各国实行正确的宏观经济政策形成压力。他分析，这次金融危机是由以下几方面的因素造成的：房地产市场定价过高；大量私人短期外汇借贷；银行系统不健全；金融行业缺乏透明度。他指出，银行系统不健全是该地区各国的通病，需要得到“及时治疗”。

金融资讯供应商 Bloomberg 公司创办人和主席麦克·布隆伯格认为，金融危机笼罩下的亚太区经济，由于基础设施依然完好无损，所以情况并不比一般人所想像的严重，而经历震荡后的区域金融市场，事实上却为投资人提供新的商业机会，这是一次市场调整和新的整合。他指出，亚太区域国家在经济管理上的弱点，是造成亚太区域金融风暴的主要因素，而这项市场调整根本无可避免。可是，在金融风暴以前市场极度乐观，而目前却有极度悲观的倾向。他认为，区域以外的大投机客可能可以在一段极短时间内左右市场波动，但绝对不可能长期影响市场。因此，国家的内部因素才是关键所在。另一方面，如果说亚太区域这个全球增长最快速的市场，会骤然在

今年7月以后被一群投机客所摧毁，确实是一种荒谬的说法。因为，没有人会有这么大的能力来操纵市场。他说，金融风暴使得货币和股市双双暴跌，但如果从长远来看，目前区域股市的水平其实已非常具有吸引力。或许股市不会在短期内快速回升，但却很值得作长线投资。亚太区域经济前景仍乐观。他说，从经济面来看，亚太区域的基础设施依然完好无损，并未因这场风暴而“毁于一旦”。只要这项因素存在，他认为亚太区域的经济前景依然乐观。他预期，亚太区域的经济会在一年内复原，并回复冲劲，但股市却可能须要更长的时间。他提道，在金融风暴的冲击下，Bloomberg 在亚太区域的业务可能会受到影响，但该公司仍然对亚太区域持有信心。

“亚洲奇迹”不会消失

新加坡李显龙副总理指出，目前的区域金融危机并不意味着亚洲的经济奇迹已经结束，因为亚太区域国家的经济基础很牢固，长远的发展前景还是乐观的。他说，“亚洲奇迹”所代表的不仅是东南亚国家，还包括中国和今后的中南半岛国家在内。李副总理在接受日本《日经周刊》（TheNikkeiWeekly）访问时说，亚太区域一些国家最近所面对的问题是会时不时发生的，因为这个区域的转变是非常惊人的，不可能期望每个国家都保持相同的发展步伐，并且每年都取得快速的增长，它们总会在经历过迅速的增长之后在某些年度缓慢下来。

21世纪仍是亚洲的世纪，金融危机仅是“短暂痛苦”

香港特区行政长官董建华11月10日说，下个世纪属于亚洲的世纪，近几个月来东南亚市场区国家饱受经济难题的折腾，只是亚洲迅速崛起成为雄视世界的一股力量所碰到的暂时困难。这名前航运业大亨在“上海、香港、大阪经济合作研讨会”上说：“21世纪是亚洲的世纪”。他说：“近几个月发生的事件，或许会使人产生疑问：21世纪是否仍是亚洲的世纪？但我深信21世纪仍是亚洲的世纪”。他承认席卷东南亚市场区的货币金融危机所产生的痛苦，一些国家出现经济不景气的局面，但他指出，亚洲人民已为成功作好准备，他们都相信困难最终将克服。他说：“事实上，中国的经济建设进展得非常好，中国在2020年之前将成为世界最大的经济体之一。尽管目前日本碰到了一些困难，但它仍是世界最富裕的国家之一”。他说：“事实上，亚洲的储蓄率非常高，亚洲各国人民实在非常努力及非常勤奋地工作，他们正为自己建设更美好的社会”。董建华补充说：“因此我相信亚洲各国将从最近动荡不安的局面中摆脱。一些国家的经济或许需要较长的时间才能恢复，但其他国家或地区，如香港，经济将在较短的时间内恢复”。他指出，货币危机所造成的困难仅是“短暂的痛苦”。

金融危机靠泰国解除困境时才会烟消云散

菲律宾私人经济顾问薛华成乐观表示，东南亚的金融危机一年后将会好转。他认为泰国问题解决才会烟消云散。他说，解铃还须系铃人，金融风暴是由泰国开始，那里的问题解决了，烟消云散的一天才会出现，其他东南亚国家还才能给自己定位。短期内，东南亚的证券投资等类似项目尽管会出现外流，但外来直接投资不但不会下降，反因货币贬值而更具吸引力。贸易额在中期内还有可能上升，若美国的形势大好，那将带动东南亚的出口，促使贸易提早走上坡。薛华成（76岁）是菲律宾最大规模审计与管理咨询

公司 SGV 集团的创始人兼集团主席，现已退休。该集团创业 50 年，业务遍及亚太地区。薛华成曾是安达信会计师事务所的执行理事会成员，目前担任其顾问。他还是大通银行等多个大机构的董事局成员，同时活跃于教育和国际关系事务。他在美国和菲律宾数所大学持有董事头衔，并担任法国欧亚中心荣誉主席。薛华成明确指出，摆脱经济危机的车子，必须由泰国启动。“泰国的问题症结在于政治动荡，只有解决前者，恢复该国的政治信心，才能向经济问题下手”。对于塔林受委出任泰国新财长，薛华成表示感到鼓舞。他说，塔林有能力把泰国从经济泥沼中拉上来。不过，泰国内阁若继续搞联盟分化，处处都必须进行政治妥协，塔林在开方医治泰国经济时，将面对困难。另一方面，他指出，印尼的前途主要掌握在总统苏哈托手里。在他批准下，印尼把经济交到技术专家的官员手中。从最近苏哈托之子放弃控告印尼财长的事件来推测，苏哈托确实放手让技术专家全权处理经济危机。至于菲律宾，有些人担心，明年 5 月总统选举过后，在金融危机中表现相对处于较好形势的菲国，不知会有怎样的局面。薛华成对此的看法是，新总统接的棒已不同于拉莫斯当年的棒子。现在，菲国企业许多已私营化，私人企业界扮演的角色吃重得多，即使新领袖没有拉莫斯能干，对国家经济还不会造成太大影响。综观所有发展中国家，薛华成还是觉得亚洲的潜质最大，下一世纪仍有可能实现亚洲经济奇迹的神话。他认为，亚洲经济不至于陷入不景气，但短期内的增长率将从原来预测的 8-9% 下降到 2-3%，人们的态度还将更谨慎。他还指出，东南亚各国货币纷纷贬值，这使东南亚市场区对外来直接投资更具吸引力。加上中国原先货币贬值所带来的竞争优势，在东南亚各国币值纷纷下降的情况下被削弱了，这可能进一步促进东南亚的贸易。他对投资者的忠告是：“股票价格已下滑了太多……现在是找些基础稳固的东南亚银行，进场收购其股票的好时机”。

新港台总体经济表现佳成为国际基金投资重点

《亚洲华尔街日报》11 月 27 日报道，在亚洲金融危机风暴肆虐之际，共同基金经理人慎选所剩下不多的投资对象，香港、台湾和新加坡以总体经济表现较佳，成为经理人的投资重点。目前亚洲国家货币汇率波动剧烈，金融市场动荡不安，很难精准预测企业获利，不少基金经理人在决定亚洲资产分配时，纷纷改以总体经济指标为参考资料，这就是所谓的“由上而下”（top-down）投资法则。报道说，荷兰国际霸菱资产管理公司主管道建（译音）说，这表示基金经理人把个别经济体当作公司看待，评估各国的资产和负债。采用由上而下投资法则的基金经理人，检视各国的银行体系、外债、贸易帐和外汇存底品质，以决定到何处投资。基金经理人说，根据这套标准，香港、台湾和新加坡脱颖而出。当然，这三个经济体的经济成长率和企业获利预估值近来遭降低，但向下修正幅度比亚洲其他国家小。亿顺亚洲公司基金经理亚佛德·何预期，香港、台湾和新加坡可望最早走出亚洲金融危机，原因是这三个经济体的资产负债表和金融体系最稳健。虽然不少亚洲国家的银行有庞大的房地产不良放款，美国银行研究报告指出。近 18 个月来，新加坡银行对营建业和房地产业的放款成长已减缓，香港和台湾的银行业者放款还较谨慎。外汇存底充沛还是香港、台湾和新加坡获基金经理人垂青的原因之一。到 10 月底为止，香港的外汇存底为 918 亿美元，名列全球第三大，

台湾的外汇存底还高达 830 亿美元。美国银行报告，这三个经济体都没有经常帐逆差，出口持续成长。LGT 资产管理基金经理温妮·李说，该公司亚洲地区证券投资组合以香港、台湾和新加坡的投资份量最重，各占 45%、20%和 15%。至于其他亚洲国家的投资比重较低，因为大多数亚洲国家都有庞大外债、经常帐逆差和出口成长减缓的问题，拖累总体经济指标。但是，日兴研究中心香港公司策略师梅斯则认为，印尼和菲律宾是两个值得注意的东南亚国家，投资人应趁这两个利率处于高档的时机进场，数月后利率开始下滑，就可大发利市。

来西亚致力于成为亚洲黄金交易中心

马来西亚副财部长黄思华希望马国扮演活跃角色，成为亚洲主要黄金交易投资中心，以迎合亚洲对黄金的大量需求。他说，1995 年亚洲区域对金条的需求达 2000 公吨，或占黄金加工厂需求的 58%。他说，不过亚洲主要金条市场只能迎合 33 至 45%需求，其余则须倚赖欧洲及澳洲市场提供。因此，他认为马国可以在这方面扮演活跃角色，成为亚太区域主要黄金交易中心之一。他 11 月 7 日在为“97 年亚洲黄金展”主持开幕礼致词时说，马国黄金业成长蓬勃，为远东其中一个重要的黄金及珠宝生产中心。去年，在马国加工的黄金达 79.5 公吨，仅次于印尼及台湾。他呼吁马国黄金业者提高效率，使黄金业取得持续成长。他说，政府 1987 年宣布黄金交易自由化和废除黄金交易执照限制，此外，当局也已于 1984 年废除 5%非货币黄金入口税。他说，为了鼓励当地黄金业者制造高价值珠宝，1986 年政府在促进投资法令下，把黄金加工业列为新兴工业地位。他说，马国的珠宝主要出口至新加坡、香港、中国与中东市场。他说，亚洲黄金展不仅可以吸引世界各地买家到来，也可以使当地黄金市场大开眼界，以及供各地黄金业者交换最新市场趋势和黄金资讯的论坛。

亚洲金融市场动荡是转机而不是危机

台湾《经济日报》发表题为《当前金融情势是危机还是转机？》社论言；前一阵子东南亚各国货币竞相贬值的狂潮还没有完全消退，东北亚的韩元和日元又起风波，连带地国内的外汇和股票市场再度出现震荡。似乎这次国际金融市场的骨牌效应依旧余波荡漾。比较悲观的人把近半年国际金融市场的变化，看成全球性危机的到来。如果观察最近一个月的情势，的确令人忧虑：全世界股市从东南亚国家开始，一个区域接着一个区域地大幅下跌，最近连世界经济龙头的美国也没能幸免。在亚洲，中国香港股市持续下挫，台北股市已经下跌了 1 / 5，日本和韩国股市亦开始盘旋而下。长此以往，全球的资本市场将步入黑暗期，对于连带地经济产生极大的负面影响。这种看法可能过于悲观。现在一般人看股市很少探究到底各国股市是从什么绝对水准开始发生变动的。虽然统计数字相当明显，似乎很少有人记得，美国股市自 1991 年年初以来，指数已经上升了三倍有余，德国也是一样，法国和英国则上涨二倍多。今年上半年，各国股市涨势极其凶猛，德国和荷兰扬升了 50%，美国上扬了 28%，英国亦上升 22%，亚洲国家和地区，如中国香港和台湾地区涨势就更不用说了。发达国家中涨势最小的澳洲市场，

也上涨了 13%。诸多原因造成了资本市场此种锐不可当的涨势。在美国，通货膨胀率持续平稳，利率水准不高，经济增长持续六年多。西欧各国虽然失业率居高不下，在成长方面也有不错的表现。日本由于景气低迷，国内储蓄率仍高，利率极低，大笔资金流出到国际市场上购买债券。而债券利率自 1991 年起先后两次下挫。这些都是造就世界性多头市场的因素，为股价上升奠定了坚实的基础。问题在于，这样的环境有无可能一直持续下去，涨势如何长久不衰？反过来说，这次全球股市震荡，与其说是危机，倒不如说是一个转机，早点调整总比晚调整好。“泡沫经济”破灭的痛苦，世界各国都领教过，日本现在还在挣扎，泰国则还要相当一段时间才可能恢复。因此，最好的方法就是在资本市场上升太快之时，作一些必要的调整。

目前是趁低吸购的良机

美国知名基金管理公司邓普顿认为，人们如果因为亚洲区域的新兴市场目前面对困境，而纷纷转向持有现金，这样的做法是错误的。因为，根据墨西哥的情况，本区域市场可能在两三年内出现复苏，目前是趁低吸购的良机。邓普顿 (Templeton) 新兴市场基金经理麦朴思博士 (DrMarkMobius) 11 月 24 日告诉记者，许多公司相信将在明年注销盈利增长，因此情况不会改善。不过，不少重组计划已在进行中，本区域能复苏得多快，将取决于这些重组计划的进展。“如果某些国家拒绝承认它们面对问题，依旧不接受援助和劝告，那么，重组计划将需要更长的时间。马来西亚正处于这样令人担忧的情况”。至于东南亚个别国家的情况，他说，以个别国家的货币计算，泰国股市目前的总市值还低过新电信这一只股票。“这是非常荒谬的，不过，这也是我们身为基金经理感到最高兴的。因为，当情况非常糟糕时，也正是我们能在未来的三四年里，获得最佳回报的时刻”。泰国已经在进行整顿，包括：更换政府和宪法，以迈向复苏的道路。同时，它也认真面对问题，关闭了 50 多家金融机构。此外，泰铢汇率显著下跌，该国的出口在未来几年将出现蓬勃的增长。他认为，除了泰国之外，下一个预料将出现回升的市场是菲律宾。“菲律宾曾经有开放经济的记录，其政治环境也比亚洲其他国家来得好。紧接着可能是印尼，它积极地采用国际货币基金的配套，该国也不遗余力地改革银行业和房地产市场，我相信这样的决定是相当明智的”。他说，之后出现回升的相信将轮到马来西亚。“很遗憾的，马哈蒂尔较早时所发表的言论，吓走了一些投资者。因此，它可能需要较长的时间才能复苏”。至于新加坡市场，麦朴思博士说，新加坡是一个“安全避风港”，这要归功于新加坡有关当局在管制上所做的努力。此外，这也是区域其他国家所应该学习的榜样。“如果这些国家采用和新加坡一样的管制体系，以及对银行实施严格的安全要求，这么一来，区域的银行业将会更加理想”。和其他股市比较，新加坡所受的负面影响不大。在这样的行情中，人们常受到谣言而感到惊慌。不过，他认为，由于新加坡是个“安全避风港”，相信在这期间流入新加坡的外汇有所增加。他认为，投资人士目前的策略应该是进场吸购股票，主要原因是股价已经非常低了。“但是，别在半年或两年内就想要取得回报，而是需要四五年的时间。最不智的是在现阶段，保留大量的现金”。他表示，许多在市场高峰时进场吸购的基金经理大约损失了 20% 至 30%，因此他们目前感到非常谨慎。然而，他则认为这不是世界末日，反而是趁低

吸购股票的良机。麦朴思博士说，该公司目前着重投资在那些拥有大量资金，良好业绩的公司。“寻找拥有具盈利增长公司的时期已经过去了，现在是该看看那些大笔资金的公司，它们才有能力以半价或更低价值的资产。我们现在要投资的，是那些还能在困境中生存的公司”。

亚洲国家的反思

三大教训

马来西亚代总理李显龙准将 11 月 24 日分析了从金融风暴中吸取到的三个教训：一、亚太区域国家之所以会陷入经济危机，是因为这些国家大量向外国举债，然后用在没有生产力的投资上，特别是用来作为购买房地产用途，而导致产业市场出现“泡沫”现象。二、当投资者对泰国失去信心后，这种情况便蔓延到邻国。印尼和马来西亚的经济虽然不像泰国那样存在着严重的弱点，但它们还是被卷入风波，当投资者对这些国家的信心发生动摇，它们的货币汇率和股票市场便向下滑落，银行和公司就变更加脆弱，而原本一些还能够处理的问题，都变得严重起来。三、各国政府能否在面对这场金融风暴时，果断及令人信服的处理危机，显得格外重要。因为投资者时时刻刻都在密切留意着事态的发展，并且迅速地作出反应。处理这场危机的关键不在于最初发生的问题上，而是各国政府处理危机的方式。假如有关的政府处理得不当、或者态度犹豫不决，就会进一步动摇投资者的信心，使事态进一步恶化。相反的，如果有关的政府能够及时与果断地对症下药，同时推行根本的改革，它们就能够协助投资者重建信心，并且说服投资者这些国家的情况正在好转。

缺乏透明度

香港政治与经济风险咨询有限公司发表报告说，亚洲发生经济危机，凸显了缺乏透明度的问题，而国际货币基金组织安排拯救配套，协助陷入危机的国家度过难关，是要重建信心；实际上，同美国、英国和澳洲这些国家作一比较，每个亚洲国家都缺乏透明度。日益恶化的经济情况可能促使这地区的人民更会批评他们的制度；如果有人说“我绝不知道实际的情况有多糟”，这是针对透明度所作出的批评。政治与经济风险咨询有限公司把透明度等级从零排到 10，10 是透明度最差的国家或地区。把新加坡列为 4.4，是亚洲透明度最高的国家，香港被列为 5.0，台湾 6.1、马来西亚 6.3、泰国 6.5、菲律宾 6.7、韩国 7.0、印尼 7.4、中国 8.2、印度 8.5、越南 9.5。但是，澳洲的透明度等级列为 3.0，美国 3.8，英国 4.0。报告说：“亚洲国家虽受到经济危机的冲击，但可能还不足以使它们作出改变，以提高透明度，但却能显示毛病出在哪里”。政治与经济风险咨询有限公司指出，亚洲国家重视个人关系，而不重视“严格和可靠的条例与规章及‘专断’地实施规章，又不重视收集资讯，漠视工作表现，这些都是影响亚洲商业环境的因素。它以韩、泰为例，正因为这两个国家缺乏透明度，延误了真正的改革计划。政治与经济风险咨询有限公司说，改革计划拖得越久，政策的可靠程度就越低。最近国际货币基金组织应陷入金融危机的亚洲国家的要求，向它们伸出援手，与其说是提供紧急贷款，倒不如说是协助它们重建信心”。政治与经济风险咨询有限公司说，虽然新加坡的条例明确，加上政府官员办事效率高，

使它得到相当好的评级，可是，诸如银行呆帐占总贷款额的比例或个别银行的营业情况等重要资讯仍难以取得。香港有一个自由开放的商业环境，但它忽略资金流动的资讯，因为香港政府采取不干预政策。

新加坡内阁资政李光耀指出，亚太区域金融危机之所以会发生，是因为一些国家的领导人没有意识到他们正处在一个资讯时代，这些政治领袖的反应显示他们以为自己仍处在 50 年代。他们不明白基金管理人员及分析人员正密切的观察他们国家里的经济活动，并且随时通过发达的通讯系统，向总部汇报。他说，国际货币基金组织及世界银行早在一年半以前就提醒这些国家所潜藏的问题，但是一些国家却因为国内政治局势不稳定，而没有及时反应。李光耀说，这些基金管理人员清楚知道哪些国家借贷太多，入口多于出口，以及对不具生产性的经济活动投入太多资金。他并不认为是因为世界贸易体系出现内在的错误导致亚太区域的金融危机。他认为人为的因素占了很大的成分。他指出，受亚太区域金融危机影响的国家如果要度过难关，让经济复苏，拥有意志坚定，愿意采取强而有力措施的政治领导人是重要的因素。同时，政治领导人还应该尽早注意到问题发生的迹象。李光耀还谈到经济朝向全球化发展的利与弊。他说，发展中国家目前有两个选择，一是采取闭关政策，与世界经济体系隔绝，回到过去自给自足的年代。他说：“如果你们要买波音飞机、奔驰汽车，以及最先进的电脑，你必须与外界交流，并且拥有具竞争力的出口货品。你们的人民要有高生产力及高教育水平”。李光耀以新加坡的发展为例，说明融入世界经济体系的重要性。他说，如果新加坡退出世界经济体系，我们将倒退到过去小渔村的生活里。就是因为新加坡从一开始就参与世界经济，为世界提供服务，我们才能享有过去 30 年来的发展与进步。不过，李光耀还承认维持现状不能确保新加坡在 30 年后一样繁荣。他如果我们不跟上科技发达的时代，并且把握时机，日新月异的科技发展很容易使新加坡失去它的角色。他说，在这次金融危机出现前，包括新加坡在内的亚细安国家，都不主张开放经济资讯，但是现在，新加坡还决定采取开放的金融制度，让更多资讯流通。

印尼财长马利莫哈末 12 月 12 日在纽约说，亚洲国家在金融方面必须要有更大的透明度，以使人们恢复对其经济的信心。“建立信心成为问题的核心，这不单纯是经济问题”。他说：恢复信心应从自己国内开始，尽管国际社会的支持非常重要；但经济复苏的关键是“市场要有透明度”。他说：“全面发布消息使投资者得以适当评估宏观和微观层面，同时增强市场信心”。

黑箱作业带来的后遗症

新加坡《联合早报》发表署名张一帆的特约评论员文章，谈日韩金融危机的共同点，文章说：日韩两国在战后都为了大力扶助国内的产业而极力鼓励金融业以低息和优惠的条件提供贷款，这样做固然促使经济快速发展，可是也造成弊病百出，酿成今日的危机。在日本山一证券公司正式宣布“自主废业”的前夕，素有亚洲四小龙之称的韩国亦宣布国家陷入金融和财政危机，并正式向国际货币基金组织申请巨额的援助。韩国总统金泳三为此特别发表电视讲话，为国家所面临的经济难题向国民道歉。韩国政府虽然提出 200 亿美元的援助要求，但美国经济界人士估计，要拯救韩国的金融和经济，最起码也要投入 600 亿美元。韩国在世界经济的排行榜上位居第 11 名，在世界经济版图上可以说是一个重要的经济大国。这次金融和财政危机无疑宣布韩国政府的信誉濒临破产，其对地区及世界经济的影响不可低估。韩国的金

融危机和日本的金融危机有很多的不同之处，至目前为止，日本的金融危机并没有危及日本的财政及政府的信誉，日本作为世界第一大债权国的地位，并没有因为一连串的金融机构的倒闭而岌岌可危，但是韩国的金融危机和日本的金融危机在表现形式上仍然有着诸多的相似之处。日本和韩国的金融危机都是从“内部”爆发的，这与不久前发生的东南亚的金融危机有着本质上的区别。在东南亚金融危机中除了泰国之外，人为操纵的痕迹明显可见，世界大炒家索罗斯对此亦直认不讳。而日本和韩国的金融危机则完全是自身的因素，连续曝光的金融界丑闻，是这场金融危机的“起爆器”。韩国韩宝公司的倒闭以及日本山一证券公司的“自主废业”虽然均由于债台高筑，无法翻身，然而不可否认的是，他们无不涉及相关的丑闻。另外，金融体制的封闭性使得日韩两国都缺少应有的监督机制。由于其“封闭性”使得资金流向不明确，造成了烂帐坏帐层出不穷。已经查明，山一证券公司帐外债务达 2648 亿日元，如果有一个透明的监督机制的话，对日本证券业而言，如此大的一家证券公司绝不会发生这种违法的帐外债务事件。韩国的不透明性与日本相比有过之而无不及。政府高官直接参予金融机构对企业的贷款活动，金融机构按照政府官员的“明言”和“暗示”融资给企业，企业再把巨额的利益输送给这些政府高官，其结果是没有人须要为金融机构的无担保借贷承担责任，韩国的财政“恶瘤”就是这样形成的。全斗焕、卢泰愚以及现任总统金泳三的三儿子无不涉及这样的利益输送案。日韩两国金融体系的不透明性，有其历史的原因。战后日韩两国的经济发展都是在政府的强力指导之下走上高速发展道路。政府通过制定工业发展计划，然后要求中央银行给予金融援助来实施该计划。该模式曾经被称为“东亚经济模式”。当然经济“奇迹”确实也发生了，日本的情况不必赘言，韩国的情况就像韩国前中央银行行长朴圣相曾自豪地表示的那样：“60 年代初，就在第一个 5 年经济发展计划开始之前，韩国的状况是百废待兴，急切地希望摆脱贫穷的恶性循环。当时韩国的国民生产总值是 21 亿美元，人均国民生产总值为 82 美元，而今天的国民生产总值和人均国民生产总值分别为 2600 亿美元和 6000 美元。1961 年出口总额不足 4100 万美元，而今天已是 7200 亿美元”。在进入工业国家行列之前，政府对本国的经济进行规划时，为了保护脆弱的、处于萌芽状态的本国工业，在制定政策时往往具有很大的“排他性”和“封闭性”。为了防止国内资金向海外流出，1949 年日本实施过“外汇管理法”，原则上禁止日本国内居民从事一切对外金融交易，民间企业的外汇持有也原则上被禁止。这一制度一直实施到 1972 年 5 月，日本现在的“银行法”对个人向海外“送金”依然有金额上的限制。然而随着经济的发展，其“不透明性”的弊端会越来越突出，不管是政府官员还是企业界人士，为了将更多的利润占为个人所有，利用制度上的“不透明性”进行经济上的犯罪活动也就愈来愈猖獗。假如要从根本上防止因内部原因而发生财政和金融危机，增强经济体制的“透明度”是不二的选择。日韩是世界上两个富有的国家，发生这次金融危机完全是饱食思“邪欲”的结果。

该是清醒的时候了

马来西亚策略与研究院主席诺丁苏比 11 月 30 日发表文章指出，如果马来西亚立即作出正确的决策，如果幸运之神眷顾，痛苦的日子可能会缩短两年，如果作出不对的决定，如果真的很倒霉，那就休想恢复正常的营业。两年前，他对一位地位很高的马来西亚领导人说，他比 10 年前更担心当时

的经济局势。应尽力进行改革把危机化为契机。不过，当时形势一片大好，要改革，要转向，要重组和重新调整自己并不容易。现在是面对经济风暴的时候，我们不但要解决危机，还要想办法把危机转化为一种契机，乘此尽力进行改革。他说，这种契机是泰国及其“东亚效应”赐给的。我们不能嗤之以鼻，这样做对目前和将来都是不负责任的。不幸的是，多数人，包括应该比我们知道得更清楚的人，还在睡梦之中，还不知道这场经济风暴会已对经济造成破坏。他们现在应该醒过来，如果还没有醒过来，就应该把他们叫醒。他认为，最先被这场经济风暴刺痛的人，是那些搞奢侈商业的人，他们买卖或生产昂贵的东西，这些都是袋子里有很多闲钱而脑子里有很少理性的人才“需要”的。如果他们感觉到痛苦，他们就应该知道，更痛苦的还在后头。很多人将会陷入绝境，他们的消失虽值得同情，不过，对国家却有好处。他说，如果马来西亚立即作出正确的决策，痛苦的日子可能会缩短到两年；如果我们不能对国际经济体系摔给我们挑战作出对应，我们将要花四年的时候才能度过苦难的日子。他说，历史上尽是大国的兴亡史，盛极一时而一蹶不振；历史上也尽是衰败的社会，到目前还不能翻身。我不是在于耸人听闻，只想指出一些很明显而不久将会出现的事。我们不久也可以看得很清楚，国家要大刀阔斧进行改革的领域，不只限于商业。国家必须作出对应，而且以整体作出对应。他说，风暴并没有消退。

警钟已敲响

+菲律宾总统拉莫斯在谈到东南亚货币危机时说，“我们感到这次货币危机是内外因素共同作用的产物。国外的因素我们无法控制。国内的因素我们可以设法纠正。重要的是我们把这看作是向我们敲响的一次警钟，使我们迅速作出反应并进行弥补”。他还说，一些国家比较容易渡过危机并继续向前发展。他一直同印尼苏哈托总统等讨论建立一个东盟或亚洲货币机构，其用意不是代替国际货币基金组织，而是使大部分受到冲击的国家都可以从中得到一些帮助。

些政治领袖以为仍身处 50 年代

新加坡内阁资政李光耀指出，本区域金融危机之所以会发生，是因为一些国家的领导人没有意识到他们正处在一个资讯时代，这些政治领袖的反应显示他们以为自己仍处在 50 年代。他们不明白基金管理人员及分析人员正密切的观察他们国家里的经济活动，并且随时通过发达的通讯系统，向总部汇报。他说，国际货币基金组织及世界银行早在一年半以前就提醒这些国家所潜藏的问题，但是一些国家却因为国内政治局势不稳定，而没有及时反应。李光耀说，这些基金管理人员清楚知道哪些国家借贷太多，入口多于出口，以及对不具生产性的经济活动投入太多资金。他并不认为是因为世界贸易体系出现内在的错误导致本区域的金融危机。他认为人为的因素占了很大的成分。他指出，受本区域金融危机影响的国家如果要度过难关，让经济复苏，拥有意志坚定，愿意采取强而有力措施的政治领导人是重要的因素。同时，政治领导人也应该尽早注意到问题发生的迹象。李光耀以新加坡的发展为例，说明融入世界经济体系的重要性。他说，如果新加坡退出世界经济体系，我们将倒退到过去小渔村的生活里。就是因为新加坡从一开始就参与世界经济，为世界提供服务，我们才能享有过去 30 年来的发展与进步。

私人企业界责任难卸

马来西亚政府经济顾问达因 11 月 16 日抨击私人企业界，并形容他们

是导致马国经济出现问题的罪魁祸首。他表示，实际上，马国目前所面对的经济问题，是由私人企业界所造成的。他说，早在几年前，他曾经劝请人民勿持着赚快钱的心态，疯狂的投资股票，可惜人民却不爱听。“在这之前，我国经济一片大好时，很多人为了赚取利益，宁可放弃本身的工作，甚至他们专业的职位，而投身于股票行，以获取快钱”。他指出，这导致私人企业界忽略了他们本身的社会责任，被利益蒙蔽了眼睛，只专注于容易获得快钱的股票及房地产投资。他指出，由于私人企业界太过热衷于股票及房地产投资，导致某些领域，特别是房地产最终因他们过热的投资而被炒高价格，以致很多马国平民没有能力购买，最后得益的是投机分子。“目前吉隆坡有很多高级公寓的价格，就是因为这样而被炒高，只有外国人才有能力购买”。达因希望，在马国目前陷入经济危机的时刻，私人企业界应该有所醒悟，并选择他们的专业领域发展，不要再像以往那样，走捷径赚快钱。他说，目前有很多人不再相信私人企业界，而要人民对他们恢复信心，那就需要一段时间。他也说，为了复苏国家经济，马政府经采取多项措施，包括削减部长薪金及暂停一些庞大的工程等。

《第二冲击波》——下一波风暴袭向谁

谁处在下一个风口

《国际先驱论坛报》发表总部在纽约的一家金融咨询公司总裁杰弗里·贝尔的文章言：发展中国家和新兴经济体发生的金融和经济危机都有它们各自的潜在因素，目前最令人注意的，却是经济欣欣向荣的美国在明年的增长也可能因此而放慢。世界各地的新兴市场，正受到利率上升、货币贬值与股市下跌的严重打击。最新的受害者是俄罗斯、韩国和巴西。人们不久前普遍认为，问题只会局限于亚洲经济之虎，事实证明了这是大错特错。人们如今以为，发展中国家发生的情形，对美国 and 欧洲联盟的影响不会大。这个看法看来同样会被证明是过于乐观，因为在一个又一个市场里，靠大量举债维持的财务局面正在迅速崩溃，使银行坏帐的风险越来越高。例如，在国际市场里，人们正注意到，韩国银行拥有大量价格大跌的俄罗斯和巴西证券。同样地，巴西银行投资购买了大量俄罗斯证券。一个新兴市场投资于其他新兴市场的资产例子多得不可胜数。人们一般的说法是，借钱一直是轻而易举，而为了偿付这些资金的高利率，金融机构再把资金投向其他地方收益更高的证券。可是，在争夺筹集现金的过程中，这样的财务局面正在迅速崩溃，使一个国家面对的压力迅速造成另一个国家的负债代价大跌。泰国、马来西亚、韩国和其他国家的经济问题根深蒂固，正在俄罗斯和拉丁美洲造成市场问题，而通过利率上升，正导致经济紧张。各国政府正被迫引进财政预算配套，收紧政府收支政策。与此同时，一直在大量买卖国际证券的银行正面临大量亏损与变现能力的压力。这种全球感染的新途径正在方兴未艾。结果将是东南亚经济迅速缓慢下来。流向新兴市场的新资金看来 1998 年将会减少。新发行的债券正在取消，资本市场的活动正在慢慢停了下来。在 1998 年，东南亚的经济增长率可能会降到 1 到 2%，今年上半年是 6 到 7%；南美洲将会受到不利影响，尤其是巴西。这一来，鉴于东南亚生产能力严重过剩，

对出口市场的争夺将会加剧。如果循环就到这里为止，一般看法是，对美国和欧洲的影响相对地不会大。企业将面临出口竞争更激烈的局面，但转到新兴市场生产会比较便宜。消费人肯定会由于进口货价格下降而受惠，看来没有直接理由股市会受这种情形严重影响。但鉴于日本目前所发生的情形，外加 1998 年大西洋两岸的经济增长可能会慢下来，这样的图景可能过于乐观。甚至在泰国出现危机之前，日本经济实际上已经停止增长，经济衰退的前景如今如假包换。银行正面临更多坏帐；日本出口市场减少了许多，尽管由于日元币值下降，日本出口货竞争能力会加强。最重要的是，世界第二大经济体滑向经济衰退不是什么好消息，尤其是如果日本金融部门问题越来越多。矛盾的是，美国经济增长非常强劲，西欧又加速增长，对股市来说不是什么好消息。美国经济眼下的增长率是近 4%，失业率是 4.7%，劳动力市场正在收紧。尽管面临这些压力，在华尔街，人们普遍认为，财务环境眼下动荡不定，联邦储备局无论如何提高不了利率。联邦储备局采取任何行动的话，可能会使股市大幅度下跌。但要是经济继续以这个百分比增长，或者是除非经济自动缓慢下来，联邦储备局最终非提高利率不可。无论是出现哪一种情形，美国经济 1998 年将不得不放慢，而到时外国竞争恰恰会非常激烈，对物价下降的压力甚至会更大。这对利润率的影响可能相当大，导致人们重新估计股市价格。在欧洲，德国联邦银行和英格兰银行并没有等待提高利率。英国经济目前的增长率是 4% 左右，欧洲联盟的经济增长终于加快了，1998 年国内总产值增长率预计是 3%。一般预料，为了准备欧元的发行，德国联邦银行将再度提高利率。问题是，发生这样的事的时候，由于世界经济普遍缓慢下来，欧洲出口增长将会逐渐消失。这一切因素综合起来，意味着世界经济增长正遇到越来越多的风险。新兴市场的危机，正显得比几乎所有人的预料更加深刻，范围也更大。

何时是尽头

以香港为总部的投资公司百富勤集团 (Peregrine Group) 认为，除日本以外亚洲银行坏帐到明年中将会上升到 5000 多亿美元，恶化中的信贷问题已经使东亚经济增长受到很大程度上的抑制。这些坏帐在 9 个亚洲国家总贷款中所占的比例高达 20%，它相等于马来西亚、印尼和泰国国内生产总值的总和。百富勤银行研究部门的负责人认为，亚洲近期出现金融危机，而导致未来经济走下坡的后果，将会使公众更为吃惊，有很多事实显示，亚洲经济前景还会有许多艰难的时刻。自今年 7 月初，泰国货币大幅贬值以来，投资者对区域经济基础的信心产生动摇，金融风暴于是袭卷了一个又一个亚洲国家。其中，银行业在此次风暴中所受到的冲击最大，特别是一些借贷外币的企业，成本急速上升。金融风暴甚至从亚洲蔓延到美国，而区域经济问题的焦点也从东亚，转移到泰国、印尼等东南亚国家。百富勤新兴市场策略策划负责人伍德认为，90 年代的亚洲（不包括日本）是一个快速成长的区域，许多西方企业的盈利增长也来自这个地区，目前其坏帐的数额和日本经济复苏缓慢这些因素，是令人担忧的。不少机构和百富勤一样对前景悲观，华联资产管理公司的一位经理就认为，亚洲一些国家缺乏公布金融消息的渠道，使坏帐的统计很难进行，真实的情况可能比百富勤所估计的还要严重。目前坏帐估计高达 2710 亿元的中国，在亚洲坏帐总额中的比例是最大的，

但伍德却对韩国的情况和经济体制最为担忧。韩国上周公布的坏帐数额是510亿美元，在总贷款中的比例是16%，但伍德估计，其坏帐总额可能高达920亿，在总贷款中的比例高达30%。此外，百富勤估计亚洲银行5000亿元的坏帐中，还不包括最近香港出现的问题，百富勤只是估计香港的坏帐数额会有所上升。不过，并不是所有的经济界人士，对亚洲银行坏帐情况都持同样悲观的态度。所罗门兄弟新加坡的一位分析人士则坦言：“对坏帐的估计并不是已经发生的事实，那只是一种意见”。不过，他也同意近期的风暴会使亚洲不少银行陷入困境，而将不同国家地区的估计的坏帐数额，总括在一起来分析是不公平的。这位分析人士认为，泰国和韩国的坏帐情况比较严重，但在台湾和香港则不是主要的问题，而新加坡则根本不是问题。

别奢望亚洲经济会很快复苏《国际先驱论坛报》发表菲立普·鲍林的文章言：由国际货币基金组织提供给印尼的一揽子值300多亿美元的援助计划，有相当成算可以引领东南亚走向货币与股市稳定。有美国和亚洲作后台的这套拨给该区域最大经济体的应急援助，在规模上而言应可以构成一个转折点。然而，别奢望这个区域呈现任何急转直上的复苏。顶多是铺垫功夫给做好了，让东南亚准备迎来好长一段恢复元气的时期。香港还须完成它的清毒固元过程。这里许多人还在否认多年来资产价值膨胀和金钱随贷随有的美好时光戛然而止已带来了刺骨的痛楚。同时，许多国际银行仍须自动招认它们在遍及整个东亚必然已蒙受了巨大损失。投放在援助印尼和泰国计划中的金钱数目之庞大表示将须花很长时间来做到清还债务。即将来临的慢增长时代将持续三年。旧资金的本利必须摊还，而新的资金有可能一段时间内会很稀少。经济复苏其实需要多长时间部分有赖于这场危机所导致的如拉丁美洲和菲律宾在1980年代所碰见的那种资金撤退所达到的程度。是不是有大财团把现款寄存在海外而把它们债务留在国内的公司与银行？它们会否在短期内把它们的现款带回来，又或者先等到它们看清经济滑落会否引来政治上的动荡不安？经济复元的另一个因素将是看管理得当的公司会不会被逼去援救那些政阀亲信所管理失当的公司。印尼和泰国的银行被救出生天和从新整顿如今已保证会实行，当地的银行存户都松了一口气。但整套经援却没替那些作岸外借贷给印尼商界的外国银行做任何事。事实上，国际货币基金组织的监督将导致在岸上取回贷款的努力更难以成事。西方的股票市场也许还须估算一下它们在亚洲的一些字号响亮的银行所蒙受的损失。在香港，不信邪的傲气还一息尚存。为了表现千万人吾往矣的勇气，一些公司已投身于大量吸购自己的股票，这看起来是“忠心一片”，但实则是一场赌博。这些大张旗鼓的买家包括无视于本身利润正在下沉的国泰航空、已是主要房地产公司中把身价妄自抬得最高的信和实业、以及恒生银行。穆迪公司不久前决定如果香港银行缩减它们的资金本位来回应资产价格的下滑便调低对它们的评分这一件事并不教人感到惊讶。同一时候，根据许多经济学家的观点，香港的货币管理局已渐次破坏了货币挂钩兑换率所凭恃的、按说能确保跟目前威力无比的美元所作挂钩千钧也难动摇的理论基础。货币管理局的干预表示它想操纵利率和保持货币稳定。它也许会被夹在挂钩所需的条件以及顶受高利率不能太久的拥有庞大政治势力的房地产发展商的许多要求之间。中国这阵子保持谨而慎之的沉默，但它对区域发展所作的更为长期的反应将是举足轻重。人民币是安稳的。由于没有进行自由互市，它得以免疫而不受到狙击。中国的出口增长迅速，而且它是坐在好大一笔外汇储备上。但随着它经

济的放慢、物价下滑、以及国有企业亏损不断攀升，中国最不需要的东西就是东南亚夺回它在 1995 年 1 月将人民币大幅度贬值后所失去的市场而造成自己出口增长的崩溃。如果中国让人民币下滑，这标志着造成亚洲目前愁云惨雾的原因之一货币竞相贬值将延续下去。这将对香港的货币增加威胁。美国在贸易课题上所施加的压力以及香港的彷徨状态有可能确保中国在这一期间选择守住一个强大的人民币。但距今六个月后，它的国内需求将发挥决定性的作用。一场风波已收住了势头，但满天的乌云仍显示风雨将至。

香港银行家信托公司亚洲研究部主任威廉·奥弗霍尔特说，这个地区正经历一场“泡沫危机”。他说：“日本是第一个经历这种危机的国家，泰国发生了房地产大危机，韩国发生了大企业泡沫危机，印尼发生了工业泡沫危机，各地都有银行泡沫”。他说：“问题会变得更大一些，投机活动会回来，直到泡沫消失”。奥弗霍尔特预测各国政府可能要用 18 个月到两年的时间采取措施把投资者吸引回来，并使局势稳定下来。但是他警告说，如果受影响的国家不仿效日本，那么这场危机可能要拖更长的时间。“日本曾试图推迟痛苦，结果是使问题拖长了时间。日本在泡沫消失后七年仍有问题”。他认为，需要采取美国式的处理方法，如 80 年代美国储蓄银行危机的处理方法。奥弗霍尔特也是中国问题专家，他对中国、香港和台湾的事态发展更乐观。他说：“中国人有一个大泡沫，叫国有企业，还有一个银行泡沫”。他说，中国仅用几年时间就使通货膨胀率从 22% 降到 2%。由于房地产投机，香港仍容易遭受打击。“房地产泡沫会消失的，如果不是由外国投机商使其消失，就是当地人发怒，使泡沫消失”。他又说：“会有实际的社会痛苦，这会影响到人们购买房地产，会使房地产价格下降，影响股市”。

国际结算银行认为危机会进一步扩大

国际结算银行 (BIS) 12 月 7 日指出，许多银行特别是日本银行借钱给东南亚，这意味着该地区的货币风暴可能引起更广大的反响。国际结算银行认为，官方援助要拯救作出差劲投资决定的债权者和债务者已经越来越困难，因为私人企业界在融资方面扮演更大角色。该行在关于国际银行与金融市场发展的季度报告中说：“许多银行集团在那个地区放款，特别是日本银行，这意味着（货币风暴）可能引起更广大的反响”。国际结算银行是世界各国中央银行进行合作的中心点。该行说，东南亚货币风暴并没有在根本上影响投资者的冒险行为，国际债券和票据的发售再次在今年第三季度创新记录。不过，国际结算银行不明白为何市场对东南亚前两年的经济失衡情况视若无睹。在 90 年代，东南亚国家的贷款方式跟拉丁美洲有显著的不同，这就是为什么东南亚引起的反响可能比墨西哥比索危机来得大的原因。东南亚国家多半向银行贷款以资助增长，但拉丁美洲国家则通过发售证券如债券和票据来筹集资金。日本银行是亚洲最积极的放款机构。截至去年底为止，亚洲借款者欠日本银行 1186 亿美元（约 1920 亿新元），即占国际主要银行未索回贷款总额 3671 亿美元的 32%。不过，国际结算银行的资料显示，欧洲银行对亚洲的放款量也很大。截至去年底为止，它们被欠 1455 亿美元，即占未索回贷款总额的 40%。德国银行是最大的放款机构，接着是法国和英国银行。在今年第三季，新兴市场发售的债券同美国国库券的风险报酬差距继续缩小，而拉丁美洲借款者所发售的新债券足以抵消亚洲和东欧的减幅。新兴市场今年第三季发售的债券值接近最高水平，达 378 亿美元。国际债券

同一季度的发售总值则是 1641 亿美元。国际结算银行说，东南亚金融危机对银行放款有较大的影响。国际银行对马来西亚、泰国和台湾的新贷款在今年第二季就已经减少。这些银行来自 10 国集团、香港、新加坡以及一些欧洲国家。10 国集团其实有 11 个国家：美国、日本、德国、加拿大、英国、法国、意大利、荷兰、比利时、瑞典以及瑞士。由于借给马泰台的款项减少，国际银行今年第二季对亚洲的放款减少 30%，总额减至 150 亿美元；而国际银行同季度的总放款额是 1150 亿美元。不过，以传统标准衡量，银行流向亚洲的资金仍旧不少，这些资金占国际银行借给新兴国家的 50%。

世界经济现状与当年“大萧条”时期有相似之处

《日本经济新闻》12 月 5 日报道：最近，美国一些经济学家把以亚洲货币危机为首的世界经济的不稳定状态，与 30 年代爆发的经济大萧条作比较，并进行了讨论。他们认为，一些地区出现的通货紧缩和货币贬值等现象，与大萧条时期具有相似之处。甚至有人预测，亚洲经济将长期处于不景气状态，人们对此越来越感到担忧。美国企业研究所主任研究员梅金指出：“世界经济越来越呈现出 30 年代经济大萧条时期的三大特点”。这三大特点是通货紧缩、汇率下降和贸易保护主义。当时的主要舞台是欧美国家，而今是亚洲国家，其中通货紧缩和汇率下降的情况正在发生。纽约的经济学家分析说，大萧条时期，欧美等国为了维持和恢复金本位制，忽视了对经济采取刺激政策，而今，许多国家陷入了同样的陷阱当中。为了实现货币统一的目标，欧洲国家不得不把削减财政赤字放在首位。日本为了摆脱国债居高不下的局面，也犯了同样的错误。美国很多人认为，亚洲经济危机不会简单地结束，“通货紧缩的压力将长期持续下去。这是因为重建金融体系并不容易，而且，调整过剩的设备投资也需要相当一段时间。应该引以为戒的是中国经济，据说中国 30% 的生产设备过剩。不管中国当局如何打算，货币贬值的压力有可能增大。人们担心，一旦人民币贬值，那么日元等亚洲货币会进一步贬值，通货压力也将日益增大。当然，美国多数学者并不认为目前世界经济会陷入大萧条状态，因为世界经济增长率仍保持在 2% 的高水平，能够对付出现的危机。不过，美国出现把当前的世界经济状况与大萧条时期相比较的议论，这本身也说明美国方面对庞大的亚洲经济的崩溃感到不安，对亚洲政策当局存在着不信任感。

南亚怎么样？

据路透社 12 月 7 日报导，外国经纪行业在亚洲发生金融灾难后开始冷落印度，压缩在印度的业务，撤走资本。据说这正是全球结构调整的一部分。最新加入这一行列的德国摩根一格伦费尔银行说，该行将把在韩国、印度以及在泰国的股票销售和研究工作都转移到香港。摩根一格伦费尔银行是德意志银行下属的投资银行。这家银行说，这些变动包括调动和裁员，很可能影响大约 20 名分析和营销人员。分析家说，最近几个月亚洲市场遭受货币和经济危机打击后出现的财务困难引发了在印度业务的变动。佩里格林投资控股公司宣布在全球范围解雇约 275 名员工的计划后，印度佩里格林资本公司在 11 月底关闭了债券部并且在股权部减少了人员。当地一家主要金融机构

的负责人说：“印度的市场已经过分饱和，所期望的交易高峰期还未到来”。他说：“每家公司的管理费用都很庞大，而他们的营业额并不能证明他们的省理费是合理的”。巴克莱银行民下的 BZW 亚洲公司正在寻求买主收购该行在亚太地区的业务，这给该行在印度的业务投下了阴影。在母公司国民威斯敏斯特银行宣布上周出售了大部分股票业务后，预计纳特韦斯特市场公司也会因全球结构调整而受到打击。纳特韦斯特市场公司的一位负责人对本社记者说：“你们知道，欧洲、美国和亚洲的股票衍生工具业务已经调整，已经卖给了银行家信托公司和摩根一格伦费尔银行”。尽管印度是亚洲地区为数不多表现出色的市场之一，但外国公司还是引人注目地撤走了资本。

然而，早在 10 月 9 日，美国《国际先驱论坛报》发表世界银行南亚地区首席经济学家约翰·威廉森的文章却表达了与此现象相反的观点。文章言：在 90 年代，南亚一些国家可能会加入东亚那些经济高速发展、出现奇迹的国家的行列。这个世界上的一些地区经济高速增长，促使工资上涨，所以这些地区的公司开始寻找新的易于找到的廉价劳动力，以便在那里从事劳动密集型的生产活动。在中国、印度尼西亚、印度支那和缅甸仍然有大量的不熟练工人，但是南亚与东亚地理位置邻近的优势很可能使得它的充足的廉价劳动力成为对私有企业有吸引力的目标。自从 80 年代中期以来，南亚一直是世界上第二个经济增长速度最快的地区，只有东亚排在它的前面。印度在过去几年里经济的年平均增长速度接近 7%。如果一个国家在 5 年以上的时间里年经济增长速度在 6.7% 以上，经济学家们常常称这是“经济奇迹”。印度现在已经处在被列为南亚第一个经济奇迹的边缘。南亚开始实行政策改革，这或许是最为令人鼓舞的。印度提供了激动人心的例子。在 1981 年遇到国际收支危机时，它采取的对策是，不仅实行传统的稳定计划，而且还执行了广泛的一揽子措施，放宽对经济的限制和使经济对外开放。这个地区的其他国家除了更大程度地利用市场、解除贸易限制和欢迎外国投资之外，还一直在奉行比较规范的经济政策。这个方面最新的例子是由巴基斯坦新政府提供的。这个地区国家间长期存在的紧张关系过去一直阻碍经济合作，现在这种紧张关系似乎终于在消退。亚洲开发银行和哈佛大学国际发展研究所最近的研究报告得出的结论是，南亚国家过去的政策失误，例如迷恋于进口替代而不是着眼于出口，是它们到目前为止落后于东亚的主要原因。虽然南亚依然由于奉行世界上最严重的贸易保护政策而蒙受损失，但是它在这个方面与东亚的差距一直在缩小，因此创造了它能减少经济增长方面的差距的条件。另一个令人鼓舞的因素是，南亚的出生率在下降。这篇研究报告估计，造成南亚地区落后于东亚的另一个重要原因是，东亚向低出生率过渡要比南亚早得多，这个变化带来了巨大的经济收益。低出生率最终导致人口中劳动力的比重增大，这将增加全国的储蓄，从而能为高速增长所必须具备的大量投资筹措资金。印度经济的增长还得益于一连串适时的季风和解决了 1991 - 1992 年经济衰退期间造成的萧条。印度现在在基础设施方面遇到了障碍，但基础设施只是过去的政策造成的问题中最为直接的问题。培训和教育人（“人类发展”）或许是高速增长所要求的先决条件中最为基本的条件。儿童营养不良是这个地区的一些国家面临的又一个困难问题，而且这个问题将对劳动力今后的体力产生长期影响。孟加拉国高达 80% 的儿童在某种程度上营养不良。归根结底，南亚是否能像东亚所做的那样在一两代人的时间里消除广泛存在的贫困，将取决于这些方面取得良好的成果。

拉美会不会成为新一轮的暴风圈？

美国标准普尔公司指出，东南亚经济风波对国际金融机构造成伤害，并使许多银行的债务产生问题，这种危险情况可能从亚洲扩散到世界的其他地方。标准普尔是世界二大风险评估机构之一。它在 11 月 12 日出版的最新一期《Creditweek》中发表的一份研究报告说，亚洲金融危机有可能扩散到拉丁美洲。研究报告说，该机构已经把泰国银行的评级降低到“负面”。此外，它也降低了对印尼银行的评级，它认为印尼的银行体系是继泰国之后最脆弱的一个。马来西亚和菲律宾相似，银行业的情况比较不严重。而新加坡银行情况在相比之下，呆帐坏帐预计只会有低水平的增加。报告认为，日本和韩国的银行也“面临债务素质和盈余下降的问题”。另外，只要香港继续保持港元与美元的联系汇率制度，那么香港银行“还会保持目前的稳定水平”。报告指出：“对银行业短期内造成的最大打击的因素包括，那些向银行贷款的客户因汇率暴跌而损失惨重，短期利率剧涨、房地产市场价格滑坡，以及证券市场大幅度起伏波动”。“虽然银行坏帐恶化问题集中在亚洲，但它非常可能会蔓延到世界其他地区”。不过报告指出，无论如何，其影响将不会很严重。这场金融危机对亚洲银行界造成了长期的影响，其中包括泰国关闭多家经营不良的银行，以及要求一些金融机构进行合并，这显示泰国的金融服务业将进入一个长时间的巩固期。报告还指出：“这次金融风暴中，亚洲银行的损失将会由投资者、银行的股东、存款人、债权人、纳税人，甚至政府来承担”。如果亚洲银行的亏损能很快地弥补，或者问题最严重的银行被势力强大而管理良好的银行合并，重组管理机构，那么，目前这场金融危机就可能成为亚洲势力强大银行脱颖而出的机遇。但是，如果银行亏损越来越大，产业坏帐越来越烂、盈利节节下跌、货币越来越疲软，那么在今后几年内将严重影响投资者的信心。标准普尔警告说，拉丁美洲将传染到这场风暴。但是拉丁美洲在近十年来并没有出现信贷与房地产过分膨胀。巴西银行业遭到打击的风险最大，其次是阿根廷的银行，如果在货币压力增强的情况下，利率上升的话，它的房地产贷款会有麻烦。报告也指出，美国与西欧国家的商业银行的盈利已经略受影响，不过暂时并不会影响到对它们的评级。美国的证券公司暂时也没有受到国外股市低迷不振的影响，所以它们的评级也暂时不会调整。

英国《金融时报》9 月 29 日报道，东南亚政府将第一次像大多数拉丁美洲国家政府为吸引国际投资者一样，面临支付那么高的风险费用的命运。自从今年金融危机冲击着东南亚国家以来，他们的国家债券价格已经急剧下降。今年 7 月泰国货币铢的贬值所造成的危机，促使投资者在二级债务市场上抛售泰、印尼、马来西亚和菲律宾债券。许多资金经营者已将他们的投资转向拉丁美洲国家发行的债券，这些国家的经济改革受到他们的青睐。其结果，利率差额高于美国国库券为拉丁美洲缩减的标准。在标准普尔和穆迪投资服务公司，这两家美国主要的信誉评级机构发布关于菲律宾和马来西亚信用等级警报之后，这种倾向上周加剧了。

但在 12 月 2 日，美国贷款机构和官员说，拉丁美洲国家大体上将不受亚洲的金融危机影响，这是因为它们 3 年前在遇到相同的问题时已实施了经济改革措施。他们指出，拉丁美洲国家自墨西哥和阿根廷于 1995 年陷入经

济衰退困境，并使它们的金融系统完全瓦解后，它们已增强了自己的经济基础。所以，亚洲的金融危机将不会对它们明年的经济增长带来多大的影响。政府官员和贷款机构有关当局星期一在圣地亚哥出席泛美发展银行会议。出席者说，许多国家已实施了亚洲所缺乏的银行和其他的经济改革措施。泛美发展银行主席伊格莱西亚斯告诉出席代表：“亚洲的经济风暴无疑会影响所有的经济体。不过，拉丁美洲已作好面对这些问题的准备。比起3年前在这里发生危机的时期，我们目前的准备工作已很充足”。银行经济主任豪斯曼强调，亚洲的金融危机将不会减少该区域超过1-2%的平均经济增长。拉丁美洲国家今年的经济增长率是5%。另一方面，通货膨胀将会继续减低。豪斯曼告诉记者：“影响不会太大。目前的货币、外汇储备金和利率所面对的压力并不大，所以总体而言，该事件对亚太区域并不是太重要”。豪斯曼说：“我们的免疫系统较强。这不表示我们不会伤风感染。不过，我们将会控制得当并恢复过来，因为我们的系统和机构基础较稳固”。大部分的拉丁美洲金融市场几个星期前因货币交易商把注意力从亚洲转向拉美而纷纷受到波动，不过它们已逐渐恢复过来。巴西庞大的经常项目赤字也引起人们的极大关注。

12月16日阿根廷最大的商业组织—FACE="楷体_GB2312"工业联合会的研究报告显示，东南亚的金融危机已降临拉丁美洲，并减低了阿根廷出口到巴西的面粉和乳制品货量。该研究报告指出：“本地的合成与人造纺织品因亚洲产品的进口而降低了生产量。”亚洲的金融危机引起人们深怕巴西的股票市场会因此而大幅度波动的恐慌。这表示，阿根廷在和巴西这一庞大邻国恢复出口贸易后仅两年，又会再出现出口量下跌的情况。亚洲的货币危机也对巴西总统卡多索的4年经济稳定计划具有破坏性的威胁。这个经济稳定计划把1993年起每年2700%的通货膨胀率减低到今年的区区6%。阿根廷有29.6%的出口运往巴西。阿根廷行政人员与金融协会说，一些通常运往巴西的阿根廷产品如谷类和石油可转而出口到其他国家，不过汽车业就没有这种选择。阿根廷在今年1至9月出口到巴西的主要产品总值110亿美元(约186亿新元)，谷类、乳制品和农产品便占了其中的7亿8290万美元。报告说，未来贸易的关键是巴西的利率，“它保持在每年40%的水平是不幸的消息”。

澳洲否？

10月中旬，澳大利亚最大的经济预测机构——全国经济和工业研究所发布了一份警醒世人的报告，预测本国失业率将会从现在的8.4%增加到11%，出口将会减少，亚洲产品对澳倾销，而这是由于亚洲国家出现竞争性货币贬值造成的。其它一些显然不那么悲观的分析，则预测澳大利亚经济增长率将减少0.25到0.75个百分点，而原来人们估计1997年的经济增长率是3.4%。

发生在亚洲的金融风暴将对澳洲产生很大的影响，股市大跌不必说，由于货币贬值，澳洲输往亚洲的农产和矿产将减少，经济可能衰退。10月中旬，澳洲官员谴责彼得·布雷恩博士危言耸听。然而，如今他在经济圈里的地位是圣人。10月23日、24日，澳洲股市接连两天大跌，人们损失了116亿美元。这是在香港股市狂泻，创下了记录之后。布雷恩现任国家经济与工业研究所执行理事。少数经济学家预见东南亚货币危机可能会对澳

洲经济起着重大冲击作用，他是其中之一。布雷恩预料，亚洲危机会使澳洲经济衰退，失业人数百分比将上升到大约 11%。他估计亚洲各国的经济今后 3 年会出现负增长。他说：“澳洲的主要出口工业会受到影响，包括整个农业部门以及铁矿、黄金、天然气和钢铁工业。对澳洲的影响将是：出口会下降，国际收支经常项目逆差会增加，利率会上升，经济增长会放慢，一些工作职位会消失”。财政部长科斯特洛和好些评论家对他的预言嗤之以鼻。科斯特洛认为，亚洲正在发生的事对澳洲的影响是“很难衡量的”。他说：“新加坡最大的贸易伙伴仍然是日本、美国、韩国和纽西兰，这些国家的经济都很强，受亚洲现有的货币危机的影响不大”。财长科斯特洛的评论，受到《悉尼先驱晨报》专栏作者马克斯·沃尔什强烈抨击。沃尔什写道：“科斯特洛认为，亚洲的混乱对澳洲经济影响的程度很小，几乎是难以衡量，那是基于澳洲在印尼、泰国、马来西亚和菲律宾市场的情形，简单地以统计数字为基础的模式作出的估计。这些国家只占澳洲出口 15%。然而，它们在澳洲出口增长里的百分比却高得多。”在那个地区发展起来的金融兼经济危机并未受到控制，已经对韩国、台湾、香港和日本发生影响”。接着便发生灾难。23、24 日，飓风横扫澳洲各地的金融市场，使澳元兑美元的汇率降到 3 年半以来的最低点。24 日 1 澳元跌到只兑 0.7078 美元，比前一天的闭市价下降了 0.39 美仙。在一个星期里，澳元兑美元的汇率掉了近 3 美仙。这场风雨来自香港，源头却是东南亚。在香港市场几乎垮下来之后，澳洲股市一度滑落了 84 点，然后才略为回升。损失仍然多达 60 亿美元，使两天的损失多达近 116 亿美元，等于 4%。当华尔街投资银行高盛公司说，在今后 1 年里，亚洲的事态发展“可能给澳洲和纽西兰带来重大冲击”，坏消息开始传来。全国农民协议上周四警告说，货币危机威胁到澳洲出口到亚洲的牛肉和小麦，使这两种出口货在亚洲市场的价格上涨 35%。该会经济研究主任里奇说，协会已经把货币危机对农业可能产生的影响的估计，从大约 0.25% 调高到 5%。他告诉《悉尼先驱晨报》：“由于澳洲输往印尼和菲律宾的活牛和牛肉贸易，整个北区的经济都受到威胁”。北区输往印尼的牲畜出口，年值估计达 5100 万美元。金属价格大跌，还使人严重关注。澳洲最大的两家资源公司布罗肯希尔土地兴业和里奥廷托受到的打击最大，因为随着亚洲金融市场暴跌，海外投资者抛售手头上的资源股票。怡富证券澳洲投资管理公司董事柯里说：“这肯定是由亚洲造成。不管喜欢不喜欢，我们都会受到影响”。澳洲输往亚洲国家的金属，包括铜和锌，年值估计近 30 亿美元。澳洲每年出口的煤价值 58 亿美元，其中三分二以上是运到亚洲。布罗肯希尔土地兴业是澳洲最大的炼焦煤出口商，里奥廷托则是动力煤的最大出口商。总部在悉尼的股票联络公司的投资主任胡德说：“以金属需求的增长率来说，亚洲占了 50 到 60%。慢下来的话会对价格不利”。澳洲目前面临的全国性问题是失业。就短期来说，最糟的结果将是：由于政府怕人们挤兑澳元，不敢刺激经济，经济增长会大幅度放慢。澳洲主要经济学家和基金管理人已经在预言，亚洲金融危机打击到澳洲期待已久的国内经济复苏的机会。联邦政府对全年增长率的估计是 3.75%，减少 0.5% 的话相当可观。德国摩根格林菲银行首席经济学家科尔洪告诉《悉尼先驱晨报》：“亚洲陷入困境的话，对澳洲可能有很坏的影响。市场相信出现了问题，澳元和纽西兰元因此都受到冲击。”对澳洲来说，亚洲工业生产情形如何是非常重要的，因为新加坡的原料就是运到那里。总的说来，昆达士航空公司、卡西诺赌场、发展商、保险公司和农

矿产品生产者都会受到影响”。

澳大利亚的旅游和教育部门受亚洲危机影响最大。它的旅游业每年的营业额是 300 亿美元，占国内生产总值的 10.5%，占出口的 13.7%。在教育部门，明年大学学生人数减少的情况令人担忧。每年平均有 10 万名外国学生、主要是来自马来西亚、新加坡、香港和印度尼西亚的学生进入澳大利亚的大学和中学。但这两个部门遇到的困难并非自今日始。因为这里出现的某种仇视亚洲人的情绪已经损坏了澳大利亚人热情好客的形象。

12 月 12 日澳洲工业关系和小型企业部长彼得·莱斯 (PeterReith) 说，东南亚的金融风暴可能将影响澳洲的经济成长。而作为其最大贸易伙伴之一的韩国所面临的困境，可能是造成澳洲经济放缓的主因。莱斯指出：“澳洲的经济成长率不错。最近一季的经济成长是 1.5%，全年的增长会是 3.7%。澳洲经济中可能受到亚太经济放缓影响的是原产品出口业。但到目前为止，要将这些影响具体化还很困难”。“一些公司自身已经发表了对价格变动的看法。澳洲的重要公司还需要继续提高生产力”。他对韩国的情况表示关心，“韩国是我们主要的贸易伙伴。我们正在密切留意韩国的情况。可能会有一些工业会受到韩国经济不景的影响”。

俄罗斯？

世界性的金融危机已影响到俄罗斯年轻的股票交易市场，俄罗斯官方预计的 1998 年经济恢复增长的目标再次受到打击。由俄罗斯两位第一副总理丘拜斯和涅姆佐夫等“改革派”所倡导的结构调整未能取得进展，俄罗斯的国家税收自今年夏天以来大幅度减少，因而俄罗斯当局在预测经济前景时变得十分谨慎。在国际货币基金组织的帮助下，俄罗斯当局迅速作出了一系列决定，从而使局面略有改观。

从目前来看，这场危机导致了俄罗斯股价的持续下跌。一年多来，管理上不太透明的俄罗斯股票市场成了全球股价上升最快的股市之一。目前的股价下跌，可能影响为减少预算赤字而进行的私有化。因此，当务之急是恢复投资者的信心，并平息自今年夏天以来出现的贷款过热（由于人们普遍看好俄罗斯经济）现象。另外，利率的提高虽然是暂时的，但它将破坏俄罗斯经济中为数不多的几个积极因素，人们的投资欲望将因此而下降。

俄罗斯《消息报》10 月 30 日发表经济学家弗拉基米尔·波波夫题为“俄罗斯可能发生货币危机”的文章言：7、8 月份短期资金外流导致东南亚国家货币急剧贬值，这种现象也许不久会在俄罗斯发生。目前世界上资金流动规模巨大，良好的经济指标无法保证能够避免“对货币的冲击”。每天的外汇交易量达到 1 亿美元，相当于整个世界贸易额的 50 倍。顺便提一下；从卢布可能受到的影响角度看，俄罗斯的宏观经济形势已经不那么乐观。的确，俄罗斯的外债现在没有超过公认的危机指标，即没有超过出口额的 200% 或国内生产总值的 40%。在外贸上俄罗斯有着巨大的顺差（1996 年为 90 多亿美元，相当于国内生产总值的 2%），而东南亚国家的贸易逆差相当于国内生产总值的 3—8%。但是大多数东南亚国家的外债不多，外贸逆差没有超出合理的范围。在俄罗斯短期资金的数额已经足够使俄罗斯出现货币危机。今年 4 月外国人仅向短期国债就投资了 100 多亿美元，占市场的 1/4，后来由于短期国债的收益率降低，这部分投资减少了。但是对俄罗斯

其他证券的投资急剧增加，如俄罗斯公司的股票、各城市和地区性公司的债券等等。今年秋天俄罗斯资本市场涌进了 1000 亿美元的资金，其中至少有 10% 是外国人的资金，因此在股票市场上至少还有 100 亿美元是外国人的投资。除此之外，从 1996 年起俄罗斯共发行了 60 亿美元的欧洲债券。今年俄罗斯联邦、地区政府、银行和公司的外债总额大概超过了 100 亿美元。据国家统计局估计，今年上半年外国投资达到 67 亿美元，截至 1997 年 7 月 1 日累计外国投资额为 180 亿美元，然而直接投资不足 80 亿美元，其余均为证券投资和短期资金。简而言之，在资金大量涌出的情况下，区区几天就可有数十亿美元流出俄罗斯，因此卢布贬值将会不可避免。按国际标准计算，我们的外汇储备不多，只有不到 160 亿美元，而印度尼西亚、菲律宾、马来西亚和泰国有 100 亿—300 亿美元的储备，它们都不得不使自己的货币贬值，而有 800 亿—1200 亿美元储备的中国、新加坡、台湾和香港挺住了。一旦货币危机的最初征兆出现，卢布贬值就会马上发生。东南亚国家的危机使本国货币在 3 个月内贬值了 15%—30%，3 年前墨西哥不得不在两个月内将汇率降低 50%。这证明了，第一，即使有充足的储备（墨西哥 1994 年有 300 亿美元的储备）试图在不贬值货币的情况下稳定金融市场是徒劳的；第二，必须马上进行一步到位的贬值，而不是逐步的贬值，避免白白地耗费外汇储备，墨西哥在 1994 年就失去了 200 多亿美元。

11 月 4 日，俄罗斯宣布，一些石油公司的股份将向外国企业开放。这一举动既可以增加私有化工作的透明度，又可以增加收益。因为俄罗斯的税收收入少得可怜：实际税收收入只有年初预算额的 52%。

中东国家否？

当亚洲的货币和股票受到冲击时，中东国家——它们长期以来一直属于发展中世界的经济落后国家——已经摆脱 10 年来的经济萧条，走上连续第二年经济增长的道路。

中东经济作为一个整体去年是以 4.5% 左右的速度增长的。自那时以来，石油价格的下跌意味着实际国内生产总值今年预计将以大约 4% 的较慢速度增长。这种经济增长速度虽然低于亚洲“虎”们近年来所取得的显著的经济增长速度，但是这意味着从 1986 年石油价格暴跌开始的长期下降时期可能终于结束了。经济学家们说，现在的问题是这个地区的国家能否继续推进结构性改革和充分改善它们的投资情况，以产生解决失业问题所需要的 6% 至 8% 的经济增长速度。

一些外部因素在这种乐观形势中发挥了作用，其中最重要的是石油价格。尽管今年的油价比去年疲软，但是它仍保持在每桶 18 美元左右。另一个原因是那些敢于实行自由化和结构性改革的政府已经得到报偿。外国投资的流量虽然按照世界标准来衡量仍然不大，但是正在稳步增加，而且，包括埃及、突尼斯和大多数海湾阿拉伯国家在内的好几个阿拉伯国家现在有了投资的信用评级。

在华盛顿的国际货币基金组织中东部副总裁穆早默德·埃里安说：“虽然这个趋势将会有波动，但它是明显的”。现在还不清楚东南亚的麻烦会不会对外国在中东的投资造成影响。埃里安认为，埃及可能会得到好处，因为它的经济基础相对来说比较稳固。

但在伦敦的汇丰银行的新兴市场经济学家戴维·卢宾说，如果东南亚的金融骚动对中东国家造成任何冲击影响的话，那它很可能是消极的。他说：“亚洲货币危机的教训之一可能是，同美元挂钩而‘钉住’的汇率是不堪一击的”。埃及和黎巴嫩是两个将来可能会受影响的国家：这两个国家的货币实际上都是同美元挂钩的，而且两国在最近几年都一直是外资流入的主要接受国。

尽管阿拉伯国家的经济作为一个整体正在朝着大致正确的方向前进，但是对于决策者们来说，仍有许多问题值得担心。最强劲的经济增长集中在少数几个国家——阿尔及利亚、埃及、约旦、苏丹、突尼斯和卡塔尔。海湾阿拉伯的经济仍然同石油价格紧密联系在一起，而且在今后若干年很可能仍然是这样。

外部因素也不大可能使事情更容易做些。今年早些时候由包括埃里安在内的三名经济学家发表的国际货币基金组织的一份工作文件说：“实际上，一个重要的挑战是进一步隔离这个地区，使之不受不利的外部新情况的影响”。这些新情况可能包括：石油价格的进一步下跌；欧洲经济增长乏力，从而减少对阿拉伯商品和劳动力的需求；以及当捐赠国设法减少它们自己的预算赤字时，减少向阿拉伯国家提供的官方援助。

正如大多数阿拉伯国家的政府现在承认的那样，前进的道路将是推进结构性改革和设法吸引更多外国投资。阿拉伯国家还必须改善它们以前在如下两个方面的不佳状况：在它们经济中投资的数量和如何有效地利用投资。这转过来又取决于使得金融部门更加有效和更具透明度。

亚洲的金融灾难将提醒中东的决策者们，当新兴经济变得与世界其余地方密不可分时，它们可能会面临一些困难。如果资本流入太多和太快，同时，如果汇价同不断上涨的美元挂钩而“钉住”的货币变得定值过高，那么，事情就会变糟。不过，令人欣慰的是，这个地区经济自由化起步缓慢，这样至少将使各国政府有一个概念，知道什么东西可能会出毛病。

《第二冲击波》—亚洲金融风暴对西方国家的影响

美股上演 10 年前“黑色星期一”

美国纽约股市 10 月 27 日猛泻 554 点的情况，类似 10 年前该股市上演的“黑色星期一”一幕，只是挪后了一个星期。

美国的大牛市持续了很久，今年亚洲股市许多都滑跌了，但纽约股市道琼斯工商指数还不断的创新高，因此市场早就在担心纽约股市会像当年那样，股价不顾一切的持续上涨及保持在高价区一段时间，最后因支撑不住而暴跌，形成影响全球股市的股灾。不过，这次又有所不同。首先是在当年——1987 年 10 月 19 日（星期一），道琼斯工商指数一天跌幅高达 22.6%（508 点），远比道琼斯工商指数这次的 7.2% 跌幅大。

道琼斯工商指数自今年 1 月至 8 月共上涨了 28.1%，这个结果产生了“财富效应”，经济学家说，人们在豪华汽车、旅游、房屋装修、电器与电脑和机器等的开销也随着增加，推动了经济的增长。自 10 月下旬开始受到亚洲金融风暴的影响后，道琼斯工商指数已经在 4 个交易日下跌了 11.2%，同时美国的利率也下跌了（利率下跌能够刺激消费和投资），因此在相当程

度上可抵消股市下跌的不利影响。亚洲因为金融危机的缘故，这次情况也有所不同。

当年的黑色星期一股灾，全世界各主要的股市都受重挫，伦敦金融时报 100 股指数暴跌 190 点（11.66%），跌至 1439 点，东京的日经指数暴跌 3836 点（14.90%），跌至 21910 点，香港恒生指数猛跌 420 点（11.10%），至 3362 点。香港股市当年在暂停交易 4 天后，恢复交易当天还是暴跌了约 1120 点（33.32%）跌至 2241 点。我国股市的海峡指数也惨跌了 261 点（21.40%），跌至 961 点。10 年前的股灾爆发后引起严重的后果，例如美国房地产的价格下跌，许多证券公司不得不大幅度缩小规模。还好，美国经济并没有立即出现衰退的情况，而纽约股市不久后也进入长期的牛市直到今天。

自从 10 年前的黑色星期一后，美国当局决定不让股市在一天内那么的疯狂滑跌 22%，因此制定了条例，因此道琼斯工商指数这次暴跌时，股市两度中断交易。各地股市也各有不同的条例，缓和股市的下跌。

美国投资者正庆幸股价还能稳在 8000 点左右时，不料港股连续四天暴跌 3000 点后，美股就接着一直走下坡，接着便暴泻了多达 554.26 点，1987 年黑色星期一的惨状似乎又重演，多数投资者一时还不能相信美股竟会在一日之内变得这么“弱不可支”。

在纽约股票交易所，交易员与其说是对指数直线下滑目瞪口呆，不如说是希望能提前下班，这可从交易所在指数猛跌 350 点之后停板 30 分钟再恢复交易时，交易员们却齐声呼喊停售股票，以促使纽市提早闭市看出来。结果纽约股市在东部时间下午三时半闭市，比往常早了半小时。

美国传媒方面，过去鲜少在日间提及的香港市场走势，但从今年 10 月下旬起，突然受到广泛报导。在华尔街投资分析员的大力强调下，港股变成众矢之的，成为美股这次跌潮的祸首。尽管不少人都曾预测美股会滑落，但相信很少人会预料到，港股下跌竟成了美股暴泻的导火线。

可是若把美股这次猛泻完全归咎于港股，恐怕并不完全正确。

种种迹象显示，美股这次暴跌，应该与美国公司业绩增长放慢以及恶性竞争蔓延大有关系。业绩逊退的现象已在美国一些大公司显现出来，波音公司因生产无法追上强劲需求而须拨出备用开支，在上周竟宣布其第 3 季业绩面临亏损，并预期明年。仍会因生产能力问题无法解决而难获佳绩。此外杜邦公司和 P&G 公司也先后在上周宣布的盈利数字也比市场预测得低，尤其杜邦公司还出现了 4 年以来的首次亏损，像这么多大公司公布令人失望的业绩的情况，在过去两年中是罕见的。

另外，美国高科技企业则面临恶性竞争侵蚀公司盈利的局面。近日的美国电脑业频频传出专利权之争，以致闹出对簿公堂的新闻。为了保持营业利润并争取市场占有率，不少美国科技公司不惜侵用别家公司产品专利权，或是千方百计寻找竞争者的产品是否侵用专利权的证据，以便采取诉讼行动索取巨额赔偿。这一连串的诉讼行动近日已造成一些公司元气大伤，连国际最大的晶片制造商英特尔（Intel）也难以幸免。例如它最近就与迪吉多仪器（Digital）公司达到私下和解，答应缴付迪吉多仪器约 20 亿美元的专利投资费，这对英特尔来说，代价可真不小，并震动了整个美国电脑业。此外，微软和太阳微系统互控对方侵用产品专利权，至今还未有结果，但可以肯定的是，高科技公司的未来盈利将受到这类恶性竞争的打击。

总之，美股暴泻 7%，基本上是美国公司业务前景不明朗所致。港股仅

是导火线。

对全球工业国家的深重影响

经济合作与发展组织 11 月 18 日指出，亚洲的金融危机可能使它把工业国的经济增长预测调低 0.2 个百分点以上。该组织经济部门主管维斯科在记者会上说：“我们可能会在修改预测时，稍微提升金融危机所造成的影响”。在谈到韩国时，他说：“我们将调低韩国的增长预测，不过数目不会太大”。经济合作与发展组织人员这个月上旬指出，他们预料亚洲金融危机将使工业国今年和明年的经济增长率削减 0.2 个百分点。他们预测日本的增长会减少 0.3 到 0.4 个百分点。欧盟和美国则减少 0.1 到 0.2 百分点。经合组织在 6 月的半年经济展望报告中预测，工业国今年的增长率是 3%，1998 年是 2.7%。维斯科在经济政策委员会两天会议闭幕后说，至于日本，“与我们上次的经济预测比较，它的增长将比我们本来估计的低得多”。经合组织 6 月原本预测，日本今年的经济增长率是：1997 年 2.3%，1998 年 2.9%。会议主席、白宫首席经济学家耶连说，东南亚危机对世界工业国家的增长的影响，将只有“千分之几”，但太平洋地区所受的影响会比其他国家更加厉害。

但她重申：“鉴于局势还在演变，要确实评估不易”。经济政策委员会认为，一般上讲，“东南亚国家的中期展望不错，问题是它们必须推行必要的基本改革”。耶连说，日本的增长前景“仍然呆滞”，一则由于东南亚危机，一则由于国内因素。经济政策委员会的一些成员也说，美国联邦储备局“应该准备先发制人，以防通货膨胀在最近将来卷土重来”，虽然其他的人说，市场的力量已经发挥作用，使增长缓慢到可以持续的速度。

影响明年美国和欧洲经济

联合国 12 月 8 日发表的一项报告说，震动亚洲主要经济大国的危机完全有可能影响明年美国和欧洲经济发展的前景。这份新的报告说，在 1997 年，西欧的经济复苏预计将使西欧的国内生产总值增长 2.6%，预计美国和加拿大将增长 3.7%，而日本将继续停滞不前。报告说，美国明年的经济增长率可能会降至 2.5% 左右，这是因为执行了一项紧缩货币的政策，另外，限制美元升值对出口的影响、预测个人支出将会下降都是造成经济增长速度放慢的因素。在日本，明年的实际国内生产总值预计只增长 1.5%，这在很大程度上取决于日本政府如何处理它的经济问题，以及东南亚金融危机会造成多大的影响。

报告说，“对世界经济所作的短期经济展望现在在很大程度上受到全球金融市场不稳定的影响”。报告说，金融危机可能在以下几方面影响“实际经济情况”：

- 股市暴跌可能抑制普通家庭的支出。

——东南亚发展速度放慢将限制对西方商品和投资的需求。

- 日本国内需求不旺对西欧和北美将产生消极影响。

东南亚和日本 1996 年在世界进口贸易中占 22%，在世界出口贸易中占 23%。报告还说，“亚洲地区是支持西方市场经济增长的重要动力来源。1997 年这种支持日渐削弱，这种趋势可能将会继续发展下去，并使 1998 年全球贸易发展步伐放慢”。

欧美出口受挫

东南亚金融动荡对世界金融市场产生了强烈冲击，导致全球股市动荡，正如美国财长鲁宾所说，“一个发展中国家的问题对美国等发达国家的经济产生影响的时代已经到来”。东南亚金融危机对美国产生最直接的影响

是对美国向该地区的出口不利，对电脑芯片等电子产品出口商的打击更大。目前美国商品贸易逆差以年率计已高达 1900 亿美元，其中对东南亚的贸易赤字占 11%。而此次的金融危机将使美国对该地区的贸易赤字继续增长。此外，对美国在东南亚地区拥有企业的公司来说，未来的经营利润也将大大减少。从间接的方面来说，如果日本难以承受东南亚金融危机的打击转而在美国寻找出路，那将对美国经济带来较为不利的影响。日本经济主要依赖出口，其中对东南亚市场的出口约占 40%。金融危机将严重影响日本出口，使本已极为困难的日本经济雪上加霜。如果不少坏账累累濒临破产的日本金融公司为了获取资金而抛售它们所拥有的巨额美国政府债券，这对美国经济将会带来严重的影响。

据美国国际经济研究所著名的经济学家弗雷德·伯格斯坦在 11 月上旬发表的谈话中估计，由于亚洲金融危机影响了经济的增长，并将造成美国经济下降 0.5 个百分点和贸易逆差上升。据伯格斯坦估计，亚洲经济增长放慢，将使美国的贸易逆差增加约 300 亿美元到 400 亿美元。多数美国经济学家认为，亚洲的金融危机将使美国经济在 1998 年下降约 0.1% 到 0.2%，也有估计可能超过 0.5%。伯格斯坦认为，由于日本的出口相当部分是面向东南亚的，亚洲货币贬值，将减少日本的贸易盈余。并可能扩大美国对日本的贸易逆差。近几月来，由于美元对日元汇率走高，美国对日贸易逆差已在上升之中，亚洲危机必将对日本本来就较虚弱的经济和日本银行系统带来又一打击。

11 月 12 日，美国联邦储备局终于决定基本利率不变。在这之前，全球金融市场动荡使人们广泛预料联邦储备局会作出这样的决定。联邦储备局发言人科因说：“联邦公开市场委员会在下午 1 时 10 分结束会议时，没有作进一步的宣布”。美国联邦储备局决定，让联邦基金的隔夜利率继续保持 5.5%，贴现率则继续保持 5%。亚洲金融市场的动荡所起的影响和可能触发全球市场崩溃的担心，使人们预测联邦储备局的决策者不会在这个时候提高利率来增加借款者的负担，尽管有迹象显示，美国经济正面对加薪的压力，而这点又有使通货膨胀再度恶化的危险。联邦储备局上次改变利率是在今年 3 月 25 日，当时联邦储备局的基金利率提高了四分之一个百分点，这是两年来首次提高利率。联邦公开市场委员会的下次会议将在 12 月 16 日举行，但大多数分析家预料，该委员会将会继续保持利率不变直到明年初。

欧美金融市场动荡不已、连绵成片 10 月 9 日在德、法等国中央银行决定上调利率的影响下，西欧几种主要股指 9 日全面下挫。在美联储主席格林斯潘 8 日发表讲话，认为通货膨胀仍是美国经济的主要威胁。接着，德、法等国中央银行于 9 日又纷纷决定上调短期利率，从而对投资者的投资取向产生了影响。此外，在华尔街股市下挫也波及西欧股市。当天，在西欧主要股市中，英国伦敦《金融时报》100 种股票价格指数下跌 44.6 点，以 5217.5 点收盘；德国法兰克福 DAX30 种股票价格指数下跌 104.23 点，至 4243.01 点；法国巴黎 CAC40 种股票价格指数下跌 63.43 点，尾市收于 2960.65 点。

10 月中下旬以来，东南亚金融危机对世界各地股市的影响有所加大。从 10 月 24 日的全球股票市场情况看，除了东京和香港两地的股市出现不同程度的回升外，世界各地其他主要股市均呈跌势，纽约股市道 - 琼斯 30

种工业股票平均价格指数连续两个交易日大跌，累计下跌近320点。预计近期内东南亚金融风暴尚难迅速平息，从而对世界各国经济和股市继续产生多种影响。

美国及欧洲高度关注亚洲金融市场

美国财政部密切留意亚洲金融市场，并准备在11月中同欧洲官员讨论亚洲的金融形势。财政部一名不愿露名的高级官员说：“我们和联邦储备局关注，还密切注意亚洲的事态发展”。他说，副财长萨默斯周末将在德国的法兰克福会晤欧洲官员。他说：“他们将讨论多项课题，而我相信他们将谈到亚洲资金的安排，他们还将检讨多个国家的事态发展”。国际货币基金组织已为泰国和印尼安排贷款配套，以拯救它们的经济。美国提供30亿美元，作为印尼配套的部分备用贷款，但欧洲国家未参与拯救泰国或印尼的计划。那名美国官员说：“我们认为有必要就事态发展同欧洲财政官员进行磋商”。他重复美国官方的立场，即支援面对财力困难的亚洲国家，必须以透明度和更好的监察为基础。任何新的融资都必须同国际货币基金组织挂钩，以便使贷款附带适当条件。有些亚洲国家建议为亚洲地区设立基金。这个问题同加紧监察和鼓励亚洲国家互相监督政策的努力有关。当包括萨默斯在内的多国财政官员本星期在菲律宾开会时，亚洲基金问题将列入议程。美国官方对这个构想态度谨慎。它警告，这项基金可能引起所谓的道德风险——鼓励企业或政府采纳不恰当方针，因为出问题时会有人拯救它们。那名美国官员说：“显然的，我们和亚洲国家必须优先考虑制定有效措施，以便在日后应付这类危机”。他补充说：“我们认为任何作法都必须受到国际货币基金组织的制约，预先设立大笔资金是不适当的”。另一方面，在德国的卡尔斯鲁厄，德国中央银行行长蒂特迈尔前天在演讲时说，尽管东南亚目前面对金融危机，它日后仍将是活力十足的地区，那是“毋庸置疑的”。他说，亚洲最近的金融风暴以及92和93年欧洲汇率机制出现的汇率动荡，都显示出如果人们对实际汇率存疑，金融市场能迅速施加强大压力。他补充说：“尽管如此，东南亚日后仍将是活力十足的成功地区，那是毋庸置疑的”。但他还说：“财政和货币政策以及在银行监管方面多年来累积的缺点突然都显现出来。这还会对全球造成影响”。

美国负责亚太经合论坛会议的协调员沃尔夫11月7日说，“数以百万计的美国人是亚太裔，数千家美国公司在亚洲做生意，数以百万计的美国就业机会有赖于亚洲的繁荣……如果亚洲经济受到损害，我们还将受损”。因此，他说，克林顿总统和他领导的政府“希望东南亚金融危机列为领袖议程的首位”。

分析家说，由于亚洲经济滑坡以及美国经济比其竞争者更有活力，美国贸易赤字将会继续激增。美国今年9月份的贸易赤字增加17%。商业部前天宣布，美国9月份的进口比出口多出111亿美元，8月份的差距不过94亿6000万美元。这是今年1月以来的最糟贸易表现，使每月的进口平均增加1.2%，升至891亿美元；出口则减少0.7%，降至780亿美元。协商会议组织的首席经济师盖尔·福斯勒说，美国的进口超越出口的趋势将在未来几个月加剧。美国是世界上国内经济增长最快的经济体之一。协商会议是私营的经济分析组织。福斯勒说：“我们还未看到东南亚经济危机产生的冲击力”。她补充说，上述的贸易数字反映的是亚洲经济动荡之前的经济情况。她说，

9 月份贸赤扩大主要是因为美国从日本和中国的进口增加的缘故。美国对这两国的贸赤分别增至 55 亿和 51 亿美元。美元兑日元上涨以及日本经济疲弱导致美国今年以来对这个亚洲国家的贸赤增长 18.7%，升至 405 亿美元。中国在贸易上之所以对美国享有盈余是因为美国国内需求殷切，以及中国商品极具竞争力；中国今年对美国的贸易盈余预料将增加 26.3%，升至 366 亿美元。福斯勒说：“美国应该会在明年上半年开始感受到亚洲经济危机对贸易赤字的影响”。不过，她没有估计实际影响会有多大。贸易代表巴尔舍夫斯基说，亚洲的经济形势可能导致“（来自亚洲的）进口竞争加剧，而美国的出口还可能减少，尽管这两种情形现在还未出现”。副财长萨默斯向国会供证时说，在美国去年的总出口中，亚洲的发展中国家占 25%；日本占另外 12%。萨默斯警告，东南亚国家增长放慢以及货币汇率大跌将对美国出口构成重大影响。不过萨默斯表示不易准确评估亚洲经济危机的影响。福斯勒说：“鉴于亚洲出现经济危机，美国贸易赤字将会恶化，但情况可能没有想象中那么糟”。福斯勒还表示，东南亚国家货币贬值将使它们比中国更具竞争力，因此，这可能减少中国在美国的市场份额。

亚洲货币危机将对石油形势产生影响

日本《读卖新闻》10 月 21 日发表评论员新井光雄文章，认为，亚洲的货币危机不仅将抑制该地区经济的高速增长，随着今后形势的发展，可能对国际石油形势产生影响，而且同日本的能源问题也不无关系。与亚洲的经济增长成正比，石油的需求量也在不断增加。从 1986 年到 1996 年，世界石油的需求量平均每天增加约 930 万桶。但是，估计约相当于日增长量一半即 510 万桶的石油是因中国、新加坡、泰国和台湾等亚洲 8 个国家和地区的增长造成的。越来越多的预测认为，亚洲对石油需求的增加可能动摇将来的石油市场，这也是人们担心货币危机会影响到能源领域的一个原因。但是，如果因货币危机而使经济增长速度受到抑制，那么情况将发生变化。亚洲 8 个国家和地区在世界市场占有率为 13.5%，据计算如果平均增长率降低 1%，那么每天的石油需求量就会减少约 10 万桶，这将成为价格下降的重要原因。此外令人担心的是，目前尚不清楚亚洲会否发生石油危机。由于这次货币危机，欧美资本有可能重新研究此前对亚洲石油市场的进入。人们日益担心，蜂拥而上的炼油设备项目会因收益不佳而迅速变得冷落起来。此外，开发领域的前景出令人担心。能源开发需要巨额的资金，亚洲各国的开发资金几乎完全依赖于欧美资本。这次货币危机给风险大的能源投资领域带来了不良影响。如果欧美资本决定削减投资，那么对将来能源的供求形势的影响绝非是微不足道的。

国际货币基金组织调低 1998 年世界经济增长预测 亚洲遭受金融风暴的冲击，经济发生严重危机后，国际货币基金组织调低它对明年世界经济增长的预测。国际货币基金组织第一副总裁费希尔前天在记者会上说，即将在 12 月 22 日公布的报告，将把 1998 年的世界经济增长从 4.3% 调低至 3.5%。国际货币基金组织刚在三个月前预测明年全球经济将取得 4.3% 的增长。韩国、泰国和印尼的明年经济增长率都降低。但费希尔说，韩国明年是否能取得如国际货币基金组织在协议中所要求的 2.5% 的经济增长，或如韩国财政部所预测的将取得 3% 的增长，目前还言之过早。他说，国际货币基金组织提供的大规模贷款计划，是以改革计划为基础，将能协助恢复韩国市场的信心。费希尔说：“在谈判

中所出现的戏剧性情节，就是发现韩国外汇储备金已降到惊人的水平。当我们受邀参加谈判时，韩国可能还差 10 天就要发生金融大灾难”。他说，国际货币基金组织安排的拯救配套那么快就谈妥，以致无法拟定所有的细节。国际货币基金组织的官员将在汉城多逗留两个星期，为拯救配套作最后的定案。他说：“我相信，已达成的协议体现了勇气和智慧”。国际货币基金组织安排的拯救配套，也包括 10 多个富裕工业国承诺的贷款。这些贷款被视为第二道防线。费希尔说，他预料韩国无须动用第二道防线的贷款，韩国也可能无须动用国际货币基金组织的全部贷款。

世界经济明年增长率比预计低 0.9 个百分点 FACE="楷体_GB2312"12 月 15 日经济合作与发展组织预测，由于发生亚洲金融危机，世界经济明年的增长率将比原先预料的低将近 1 个百分点。英国财经日报《金融时报》引述经合组织一份报告的内容说：“国际金融市场融合成一体，不受影响的金融市场少之又少”。世界经济今年的增长率可能比原先预计的低 0.3 个百分点，明年低 0.9 个百分点。美国今年的增长可能比原先预计的低 0.3 个百分点，明年低 0.7 个百分点；欧盟则分别低 0.3 个和 0.8 个百分点。经合组织说，东南亚的增长将首当其冲，面对最大的影响。该组织说，金融风暴可能导致日本、韩国、澳洲和纽西兰来年的增长率比预估的低 1.4 个百分点。不过，经合组织说，由于不易评估亚洲金融危机的影响，该组织提供的预测数字应该谨慎看待。谈到日本时，经合组织说，日本经济正在走下坡。日本经济受到国内需求疲弱、亚洲金融危机以及自己国内金融业问题的影响。它说，日本今年稍早情况已够糟，现在情况更糟。该报告不用“衰退”这个在政治上敏感的字眼。它说，日本的复苏越来越乏力。它预测日本下半年的国内生产总值将下降 0.7%。报告说，下半年经济滑坡将使日本今年国内生产总值增长率降至 0.5%，低过两周前一份报告预测的 0.8%，更比今年 6 月预测的 2.3% 低得多。它预测，日本明年的增长是 1.7%，后年 2.1%。它说，在东南亚金融危机中，受创程度最大的将是泰国。报告预测，泰国经济明年将出现 1% 的负增长。泰国今年的经济将只增长 1%，明年的国内生产总值将下降 1%，后年则将增长 3%。泰国虽将在后年恢复增长，然而，其增长率仍比区域内的其他经济体低得多，例如韩国明后年的增长将分别是 5.5% 和 6%；菲律宾则是 3.5% 和 4.5%。报告说，东南亚一些经济体的货币贬值看来会导致通货膨胀。泰国的通胀率最高，今年的通胀率预测将高达 11%，明年 7%，后年 7.5%；排在其后的是菲律宾。菲律宾今年和明年的通胀率都将达 9%，后年 8.7%。新加坡的通胀率最低，今年预测是 2.5%，明年升至 3.0%，后年则降至 2%。报告说，跟货币汇率大跌的国家比较，中国、新加坡、台湾和香港的出口竞争力将会较弱。

美经济增长出现减慢迹象

美国经济在从夏天到秋初的这个季度继续保持强劲增长和低通胀。但是，随着国内逐渐缺乏劳动力和国外出现金融危机，经济学家们不禁要问：这种好时光能够持续多久？美国商务部 11 月 26 日说，美国第三季度国内生产总值的季节调整增长率（年率）为 3.3%。这与第二季度的增长速度不相上下。物价的上涨率（年率）仅为 1.5%，是 5 年来最低的。商务部在一份报告中说，10 月份耐用用品的定购减少了 0.3%，而 9 月份仅增加了 0.1%。分析家们认为，这个迹象表明一直就预言的经济增长减慢在本季度已开始出现，而且可能持续到明年。宾夕法尼亚州埃迪斯通的 WEFA 集团的经济

学家库尔特·卡尔说：“这份关于耐用品的报告是我们在订购和出口方面所受冲击的开始，这种冲击是东南亚危机造成的”。这是自5月份以来首次出现对耐用品的订购少的现象。对诸如钢之类的金属、工业机械和电气设备订购的减少使增加订购飞机和汽车变得非常困难。

WEPA 集团预计明年经济增长率降至 2.5%。卡尔说，虽然这个增长率比今年低得多，但是仍然很强劲，足以进一步降低目前为 4.7%——24 年来的最低点——的失业率。他说，由于失业率低，工资增长速度显然在加快，这最终会导致消费品价格上涨速度加快。上周申请失业救济者人数的减少表明对劳动力的需求非常大。申请者人数减少到 30.3，减少了 3.1，这是自 8 月初以来最大幅度的减少。蒙特利尔银行经济学家蒂姆·奥尼尔说，上述数字可能促使联邦储备委员会在明年 2 月份就提高利率。

最近的国内生产总值数字从一个月以前估计的 3.5% 向下略有修正。商务部把这个变化归因于出口增长在一定程度上的减弱（从 5.6% 降至 4.3%）、商业建筑增长的减慢（从 10.1% 降至 3.3%）和存货积累速度的减慢。消费者开支总的增长率为 5.8%，这是 5 年半以来的最快速度。美国人对耐用品——从汽车到计算机之类的商品——的购买量以 18.2% 的速度迅速增加，这种情况是 9 年半以来最好的。

全球金融机构开始重新整合

11 月 26 日，香港著名的百富勤投资公司正式宣布，将开始一项区域性的裁员行动，以适应整个亚洲金融风波之后的市场状况。根据这项计划，百富勤将在全球范围内裁员 275 人，占目前公司员工总数的 15%，被裁减人员大多数来自公司定息债券、证券交易部门。与此同时，英国最大的金融机构巴克利银行也急于将其亚洲和澳洲的证券、企业融资等操作机构出售给其他金融机构。另一家英国银行——西敏寺国民银行正在与其他买主商谈出售其投资银行机构——西敏寺国民公司。在日本，随着山一证券、三洋证券、北海道拓殖银行等金融机构的相继倒闭。日本金融界的进一步紧缩还将继续。

舆论一致认为，在经历了这场来势凶猛的亚洲金融风波之后，金融业开始反思并得出了无可争辩的结论：结构紧密、操作较为保守的金融机构在应付类似的金融风波过程中显示出一定的优势；同时，为了更好地应付或防范类似的金融风波，金融机构的另一个选择就是组建超大型“航空母舰”式的银行。于是，国际金融界一时间又出现了大量的并购现象。1992 年，当香港汇丰银行收购英国米德兰银行，组建 HSBC 控股集团时，曾经在国际金融界引起强烈反响。香港汇丰董事会的观点是，金融机构越庞大，它的抗风险的能力就越强。这种论点在当时是有争议的。如今，这种“越大越好”的论点的正确性已被事实所证明。1995 年，日本东京银行和三菱银行、美国化学银行与大通银行的合并，掀起了一股金融机构并购的热潮。在此之后，又有多家银行合并。今年 8 月底，美国的第一联合公司又以 161 亿美元收购 CoreStates 金融公司。这些并购使商业银行的规模越来越大，抗金融风险的能力也随之增强。

与此同时，世界各国的投资银行也加快了合并的步伐。今年 9 月，美国史密斯，巴尼公司与所罗门兄弟公司合并，上个月美国美林证券以 31 亿英镑的代价收购英国水星资产管理公司，引起了世界金融界的关注。美林证券在收购了水星公司之后，将大大增强其在资产管理方面的实力。这股并购

热潮还波及欧洲的一些中小国家的金融界。爱尔兰银行和联合爱尔兰银行的合并，诞生了爱尔兰全国最大的银行，而丹麦的 DenDarske 银行和 BG 银行的合并之后，将控制全国 40%的资本市场。

分析人士认为，美国的商业银行将出现强化本地或区域性金融业务的趋势，各地区性商业银行间的合并将成为今后一段时期内的热点。同时，由于亚洲金融危机使欧美各国金融机构看到了这一地区一些特有的风险，将会有更多的欧洲银行强化其在美国资本市场的运作功能。而且，这种合并发展成了跨国行动。上个月，芬兰默里塔银行与瑞典的诺德银行之间的合并。价值高达 5500 亿芬兰马克，此举正是为两家银行进入北美市场作准备。

亚洲金融风暴导致美国延迟加息

经济合作与发展组织 12 月 15 日说，随着利率的上升，美国经济未来两年的增长将会比较缓慢，但经合组织不认为亚洲金融危机会对美国的增长造成很大影响。经合组织每半年发表一次的《经济展望》报告说，联邦储备局有必要在明年春季之前调高利率，以避免经济乖离发展方向。不过，经合组织首席经济学家维斯科在报告提前发表后受访时表示，联储局可能会采取“观望”态度，因为亚洲的变动太快了。经合组织形容美国的经济表现“特出”。它的报告说，美国经济今年将增长 3.8%，排在该组织七个最大成员国榜首。实际收入大幅度增加，而股市继续展现“令人惊讶的活力”。报告说，尽管经济增长强劲，工资增幅和通货膨胀温和。由于生产力取得自 1992 年以来的最大增长率，工资成本增幅受到遏制，厂商价格甚至下降。尽管如此，报告说，美国经济不会自己放慢，通胀率也必随着劳工市场紧张而抬头。报告说：“总的来说，因美国的失业率比经合组织秘书处的看法低得多，加上有利的供应因素料将消失，短期利率有必要最迟在明年春季调高半个百分点。不过，维斯科说，亚洲最近的事态发展可能导致美国延迟加息。经合组织说，它预测美国明年的增长将放慢至 2.7%，后年 1.9%。美国明年的失业率将降至 4.7%，不过后年会回升至 5.0%。该组织的报告说，日本将在亚洲金融危机中首当其冲。维斯科说，他认为亚洲金融危机对美国 and 欧盟经济增长的影响不会大。

亚洲危机对西方的影响是利多于弊

认真分析起来，东南亚的金融动荡对美国及西方经济的影响有利也有弊，有利的因素大致有这样几个方面：一是有利于控制通货膨胀。东南亚国家实行浮动汇率后，该地区各国货币较大幅度贬值，使美国从该地区进口的商品价格下降。目前，进口商品在美国市场上占 30%，其中东南亚产品占 15%，这对美国控制通货膨胀将起到积极作用。二是资金流向美国有利于长期利率走低。目前，由于东南亚的金融风暴、大量资金正从该地区流出。同时，鉴于美国经济形势较好，美元坚挺，绝大部分资金正投向美国市场寻找“避风港”，10 月 24 日美国 30 年期政府债券利率一天之内从 6.42% 降至 6.27%，则是这一投资趋势的重要体现。长此以往，这一趋势对美国企业固定投资和房地产市场较为有利。三是有利于防止股市过热。纽约股价大幅下跌对股民们无疑是一个打击。但对一直担心股市过热的美国联邦储备委员会来说却是一大安慰，而且从目前看也不至于发生 10 年前的“股灾”，因此，美国经济界分析人士认为，股市适当降温和通胀走低有利于美联储继续保持短期利率稳定。据一些美国经济分析家预计，东南亚金融危机可能使美国的经济增长率在今后两年内降低零点二个百分点，大致与美国经

济总的发展趋势相吻合，无碍大局。

经合组织经济部负责人维斯科在 11 月 7 日举行的经合组织巴黎会议上说，欧洲和美国受到这场金融危机的影响相对较小，估计对这些国家经济增长幅度的影响在 0.1 到 0.2 个百分点之间。

美国贸易代表巴尔舍夫斯基 11 月 14 日说，东南亚金融危机还未对该地区贸易构成影响。不过，巴尔舍夫斯基暗示，亚洲货币贬值可能使亚洲国家对美国的出口增加。她说：“有人推测亚洲货币贬值将促使该地区的出口增加，而货币贬值还可能导致进口减少”。巴尔舍夫斯基暗示，面对经济疲弱问题的亚洲国家，可能为了在出口方面获取更多收入，而策划货币贬值。根据联邦储备局主席格林斯潘向国会提供的统计数字，在泰国、菲律宾、印尼和马来西亚的总进口中，美国产品只占 4%。这是受东南亚金融危机打击最甚的四个国家。在香港、新加坡、韩国和台湾的总进口中，美国产品占 12%，这些是最近才受危机波及的国家和地区。

根据 12 月 1 日发表的一项主要指数，尽管亚洲经济动荡，美国经济却保持稳健增长，这股趋势未来 6 至 9 个月内多半会持续。由纽约研究组织“会议局”发表的 10 月份领先经济指标综合指数增加了 0.2%。这是该指数连续 6 个月节节上升。该指数推测美国未来 6 至 9 个月的经济活动。在截至 10 月份的 6 个月内，该指数提高了 1.1%；10 项经济指标中，有 8 项上升。这则报道趋于证实较早时有关持续增长的迹象——尤其是 10 月份的消费者花费和个人收入都增长了 0.5%。

但另一方面，联合国贸发会议秘书长鲁本斯·里库佩罗 11 月 10 日在联合国经济与财政委员会讨论贸发问题时说，源自东南亚的金融危机“有可能意味着世界经济增长速度将降低一个百分点”。他说，发生在发展中国家的金融危机对发达国家的股票市场产生深刻影响，这是有史以来第一次。但他认为，这场危机只是私营部门和股市范围内的事，而不应被视为政府的失败。

联合国经社事务部 12 月 16 日发表世界经济年度报告说，尽管亚洲一些国家的金融动荡会使这些国家的经济增长受到严重影响，但就整个世界经济而言，发达国家的强劲增长势头会弥补这一损失。总的说来，是西方增长强劲，亚洲及发展中国家疲软。报告估计 1997 年世界经济增长 3.2%，预计 1998 年将增长 3%，与 1996 年的增长率持平。报告说，在联合国自 1993 年以来所监测的 143 个国家中，1998 年将有 131 个国家的人均产值会有增长，超过 1997 年的 120 个和 1993 年的 67 个国家。根据这份报告，1997 年发达国家的经济增长率估计为 2.6%，超过去年的 2.4%，预计 1998 年将降为 2.5%。1997 年发达国家经济形势的特点是美国增长强劲而日本经济疲软，美国经济增长率估计为 3.7%，日本仅为 0.8%。预计，1998 年美国经济增长 2.5%，日本经济增长 1.25%。此外，发达国家的通货膨胀率 1998 年预计将维持在 2% 的低位上，但许多国家仍将受到高失业的困扰，其中最突出的是欧盟。1997 年是欧盟失业率连续保持两位数的第六个年头，达 10.5%，略低于 1996 年的 10.8%。

发展中国家 1997 年将维持 1996 年的 5.7% 的经济增长率，1998 年预计将降低，仅增长 5%。非洲经济 1997 年估计增长 3%，低于去年的 4.4%，1998 年预计增长 4%。拉美 1997 年估计增长 5.2%，高于去年的 3.7%，1998 年预计增长 3.5%。不包括中国在内，东亚和东南亚地区 1997 年将增长 6.5

%，低于去年的 7.4%，1998 年预计增长 6.25%。中国经济 1997 年可望增长 9.3%，略低于去年的 9.7%，1998 年预计增长 10%。报告说，1997 年是经济转轨国家自停止实行中央计划经济以来的第一个经济增长年份，增长率达 1.7%，1998 年预计增长 3.25%。俄罗斯 1997 年估计增长 0.5%，1998 年预计增长 1.5%。此外，报告还估计 1997 年世界贸易增长 9.4%，扭转 1996 年 5.3% 的低增长状态，1998 年预计将增长 7%。

美金融集团盈利大增

据《金融时报》10 月 15 日报道，美国三家主要金融服务集团近日宣布第三季度盈利大增。旅行者公司宣布，在基金管理业务表现强劲的影响下，9 月底结束的第三季度的营业收入总额为 7.408 亿美元，比去年同期创纪录的 5.761 亿美元增加了 29%，每股营业收入增加了 30%，达到 1.12 美元。摩根公司宣布纯收入为 3.96 亿美元，比 1996 年第三季度增加 43%，比第二季度增加了 5.8%。唐纳森 - 勒夫金 - 詹雷特公司今年第三季度的纯收入为 1.203 亿美元，相当于每股 1.80 美元，这是该公司业绩表现最佳的一个季度。

《第二冲击波》——西方人眼中的东南亚金融风暴

不要把亚洲勾销掉

10 月 2 日德国《经济周刊》刊登题为《勇敢的猎手》的文章。该文认为，投资者看好东南亚前景，但需警惕中短期股市动荡。文章认为，东南亚经历的是一场“典型的国际收支危机”，但随着货币的贬值，东南亚的出口将可能在几个月后大幅上升。正如世界银行副行长塞韦里诺所说的，“不要把亚洲勾销掉”，这个地区“处于处理好目前动荡的良好状态”；文章还认为，在中短期内，东南亚各国仍会发生调整危机，各国经济的恢复速度也将大不相同。

亚洲如何走出风暴

10 月 4 日《国际先驱论坛报》发表环球投资研究顾问公司 Independent Strategy 的董事经理戴维·罗奇的专栏评论文章：亚洲风暴还在刮，货币一天比一天疲弱，股票市场毫无生气，通货膨胀开始上升，利率在历来的最高水平。在泰国——这乱七八糟局面的根源地，你找不到有什么迹象显示那些从政者已达致了共同立场，将采取一致的行动。虽然泰国最近通过了一份修宪草案，表示希望结束“金权政治”，这并不表示问题已经解决。真正的关键考验时刻，是在泰国政府尝试推行国际货币基金的严厉政策，并且必须承认它所承诺的无痛苦调整是个谎言的时候。不容否认的客观事实是，泰国正面对没有一个发展中国家所没有的内外两面债务危机，而曼谷缺乏具有这方面训练的官员，以及一党当政的政治架构，来应付这个问题。要清理泰国经济问题的无用资产和无法赎回的负债，泰国的生活水准得下跌 20% 至 25%。国内生产总值将一连两年减缩，而且巨额的财富将付诸流水。就目前的区域危机来说，没有什么比泰国的这场恶梦更糟的了。东亚的危机主要关系到庞大的对外赤字以及回报差的资产。如果资产是具生产性，而且能赚取足够的回报，至少还能吸引到外国资金来弥补经常项目赤字。这将由制造适当的出口，国内债务将缩小并同时由企业盈利来弥补。但是在绝大

部分的东亚，这并没有发生。那些被外来危机所打击的国家的政府——菲律宾和印尼，将尝试实施结合了制造更多财政盈余和高利率的政策，以稳定它们的货币，并吸引新的外资，它们也应该开始开放它们的经济，使它们更具出口竞争力。如果他们这样做，经济的发展，没有生产性的资产和金融市场，都会面对相当激烈的整顿。但是给予投资者的正常回报，以及更能持续的经济增长，将是最终的奖励和酬报。在两年内，这些国家可重新享有“经济老虎”的地位。像韩国和马来西亚这样的国家，因为国内的资产泡沫主要是由它们自己的银行融资，所以它们会受到诱导而采取不同的处理方法。它们很可能会采取低利率政策，尝试通过适量的基础设施项目来维持经济增长，虽然这和它们所公开宣布的是相反的，它们也有可能尝试通过保护主义措施来限制进口，以控制不断扩大的经常项目赤字。这样的结果将是一个较没有竞争力的国内和出口经济。它们将找不到为净化目前经济所不能或缺的一剂泻药。它们的货币将保持疲弱，它们的经济衰退将持续更久，资产回报将维持在低水平，外国投资者的信心将不会轻易回来。因此，股票市场的估值预料将长久被调低。另外，在地狱里还有特别的一层，是给那些不论对外和对内都面对资本危机的国家而设的。到目前为止，只有泰国是唯一肯定在那里受苦的国家——虽然错误的政策最终也可能把印尼、菲律宾、甚至是马来西亚都推到里头。一旦来到这个绝境，政府就将深陷其中而难以超生了，一方面它们尝试通过高利率吸引能带来一线生机的外国资本，以稳定它们的货币；另一方面，它们要印更多钞票来解救它们的国内金融业。这两者之间是互相排斥的，无法兼得而只能取其一。而泰国官员和政治家所头痛的就是应该怎么取舍。

国际资本市场是一丝不苟和富有洞察力的法官

10月7日美国《华尔街日报》刊登题为《亚洲货币危机的教训》的文章，该文作者约翰·格林伍德是旧金山LGT资产管理公司总经济师，他于1983年设计了港元与美元的挂钩。文章认为，一个国家不论是选择实行固定汇率制度还是浮动汇率制度都能够成功，重要的是，一国一旦作出选择，就必须始终如一地奉行这种政策。其原因是，中央银行具备两种货币工具：它们可以干预的要么是外汇市场，要么是国内货币市场。但是，两种工具兼而用之却会向市场传递错误的信号。东南亚从中应当领教的是，对任何国家的经济政策来说，国际资本市场都是一丝不苟和富有洞察力的法官，它们所寻求的是经受得住市场考验的投资。从较长时期来看，最重要的是，东南亚地区需要与其各中央银行的最终目标相一致的货币政策。

10月14日日本《产经新闻》刊登千叶商科大学校长加藤宽的文章，题为《亚洲经济开始新的角逐》。加藤宽认为，东南亚危机揭开了亚洲经济进行新角逐的帷幕。他指出，这场危机不是简单地由个人投机者引起的，而是起因于没有及时制定与经济发展阶段相适应的制度和政策。他还说，在这场新的竞争中，只有改革经济体制使其适应金融改革形势的国家才能生存下去。

10月14日法国《青年非洲》周刊一期刊登题为《亚洲虎受伤了》的文章。文章认为，亚洲“虎”能够克服危机。对东南亚货币危机，有人将责任归咎于国际投机者的投机行为，有人则认为这是一场结构性危机，它标志着

“亚洲奇迹的结束”。实际上，东南亚发生的并不是单纯的货币危机，它们是由各种病因共同造成的。即使美元与各国货币的比价保持不变，它们的经济调整也是不可避免的。今后人们或许不会再提什么“奇迹”，但“亚洲模式”还是可以提的。在经过经济调整后，东南亚国家将迎来一个“新的增长”期。

日本模式在东南亚碰壁

10月16日美国《华尔街日报》刊登题为《日本的增长模式在亚洲碰壁》的文章。该文认为，日本限制债券市场发展的经济增长模式不适用于亚洲。文章认为，日本模式不鼓励发展债券市场进行直接融资，主张把积蓄存在银行进行间接融资。采用这种模式的亚洲各国严重依赖外国资本，这就是造成危机的原因。因此，现在亚洲的风险就是，没有出现基础稳定的和长期增长的健康的市场，尤其是债券市场。亚洲许多国家在把金钱引向资本市场方面是落后的。文章指出，其补救办法是放宽限制，发展债券市场。

“有益的危机”

10月17日德国《时代》周报刊登对世界银行副行长约瑟夫·斯蒂格利茨的访谈录，题为《“有益的危机”》。斯蒂格利茨认为，应该加强国家对经济的监管作用。他说，传统的看法是，金融市场的自由化几乎是自动地导致更高的经济增长率。但在东南亚金融危机后，人们发现：只有在已经具备开放资本市场的条件，包括已经建立有效的监督机构的情况下才能开放资本市场。他还指出，要避免东南亚危机重演，应建立一种不受政治影响的金融制度，因为良好的金融机构是筹集储蓄和将储蓄用于生产性投资的关键。

钉住汇率制度已告终结

10月21日香港《亚洲华尔街日报》刊登题为《货币联盟：帮助小国制定健康政策的一条途径》的文章。该文认为，东南亚货币危机表明钉住汇率制度已告终结。事实证明，这种汇率制度在投机活动的侵扰下一再显出其固有的不稳定性。因此，国际货币基金组织高级政策顾问艾肯格林认为，一个国家把其货币与另一国货币随意挂钩的作法是时代错误。现在，各国必须在两个极端中作出选择，要么和其它国家统一货币，要么让货币自由浮动。汇率自由浮动使汇率能随着时间的推移自动进行调整，而货币联盟能够消除汇率波动所造成的不稳定性。但哪一条路都不是万灵药。

10月24日法国《解放报》记者罗曼·弗朗克兰采访亚洲经济问题专家、《从革命到改革的中国》一书作者迪亚娜·奥什赖什。迪亚娜·奥什赖什认为，亚洲经历的这场金融危机要比1987年华尔街的金融崩溃严重得多，因为这场危机看上去是“难以控制的”。

《解放报》记者问：为什么您对此持悲观态度？迪亚娜·奥什赖什答：为制止这场危机而采取的措施看来没有起作用。我担心的是他们不能制止这场危机，因为这不是经济机制的问题，而是政治、经济和利益几种力量混搅在一起的问题，没有谁能同时把所有这些力量都控制住。

问：这场金融危机会影响到日本吗？答：日本银行现在处在了第一线。日本个人和企业的投资者或直接投资者损失了很多资金。由于日本货币贬值的幅度在30—50%，所以日本获得的日元利润也减少了40%。因此，东南亚金融危机加剧了已持续了六七年的日本银行危机。

问：这场危机是从泰国开始的，为什么会发生这场危机呢？答：这里有一个根本的问题使泰国身受其害：它的经济发展靠的是日本各公司进行的投资，而日本公司投资的唯一目的是出口它们的廉价产品。这样做是不能使泰国的经济发展和工业化实现平衡的。

问：由于对亚洲情有独钟，人们纷纷把资本投向这里，而这种对亚洲的迷恋是否可以说是一件有毒的礼物？答：从某种意义上可以这么说。从1990年开始，由于资本的大量涌入，从而导致形成了一种投机性气泡，但今年夏天，由于泰国铱贬值，这个气泡破了。在四五年的时间里，泰国债务增加了四倍。这太吓人了。人们并没有利用如此大量的资本来建设工厂，而是把它们投到了投机活动最活跃的部门，比如不动产业。这些资本的大量涌入破坏了银行系统的平衡，就像80年代初拉美国家的情况那样。

问：为什么这场危机会蔓延开来？我们可以说这是“多米诺骨牌”效应吗？答：可以这么说。这场危机已经扩展到了马来西亚、印尼、菲律宾，今后可能会蔓延到新加坡和香港。这场危机正在向台湾和韩国蔓延。这场危机之所以蔓延并不是因为国际资本恐慌，而是因为各金融市场突然意识到，在所有这些国家和地区里，存在着不平衡，这些国家和地区的银行系统始终都是脆弱的、不那么严密的。这就造成了资本的流失。其中很大一部分资本最初是流到了香港，现在香港的金融情况也在下滑。十年来这些国家和地区总是想着它们有能力很快成为发达国家和地区，而现在，这些国家和地区正在为它们这十年来的梦想付出代价。

世界已经变成了一个“地球村”

10月24日秘鲁《商报》发表题为“龙的效应的结果”文章言：由于香港股市暴跌和主要股市行情依然下滑，最终，从1994年起就一直促使资本市场投机的一种黑色泡沫破灭了。我们可以从中得到什么教训呢？专家认为，教训是多方面的：第一、在经济—金融上，如今的世界已经变成了一个“地球村”。第二、所谓资本主义新的“黄金时代”是多么地脆弱。第三、股票或有关证券的投机如此猖獗，使股市已变成了风险极高的交易市场。第四、政策上的不稳定会给市场带来不祥之兆。第五、日本仍无力拯救亚洲的经济危机和领导那里的经济稳定。

对于拉丁美洲，同样也需要汲取教训：继续执行把国市“钉死”于美元的政策将会冒很大的风险；不能够偏离这种模式——以自由经济为基础，同时必须降低财政赤字和维持国际收支平衡；将外国投资导向生产领域，不要信赖那些“候鸟美元”；增加国际储备的实际数量；对于实施的某些外债战略亟待重新考虑；对于可能的禁止获得新的国际资本的措施应采取慎重态度。

“这是一场青春期的危机”

10月24日法国《世界报》刊登题为《人们对“新兴国家”的增长模式提出质疑》的文章。文章认为，“从根本上来说，这是一场青春期的危机”。文章指出，由于看到连锁传染的危险，投资者已普遍产生了对国际金融市场的信任危机，人们开始对亚洲、中欧和东欧的发展模式提出质疑。高估货币造成了投资者信任转变并使其不再抱有幻想。此前，由于受高收益的吸引，投资者们曾对新兴国家的风险越来越不敏感。流动资金充裕使这些国家无节制地消费，最终制造了让自己垮台的过热。亚洲危机表明，向外资开放会导致一定的风险，但是冒这种风险还是值得的，条件是采取一种渐进的方式。

西方公司对东南亚仍充满希望

10月27日美国《财富》杂志一期刊登题为《为什么东南亚商业活动仍然活跃》的文章。文章认为，尽管东南亚的经济出现动荡，西方公司仍对在那里做生意满怀希望。虽然宝洁公司、可口可乐公司、福特公司等西方大型跨国公司的主体仍然牢牢地扎根于北美和欧洲，但这并不是说东南亚就不重要了。相反，西方公司仍然认为东南亚是它们打进亚洲这块世界上人口最多且市场繁荣的大陆的重要基地，各公司还制定了在该地区拓展业务的庞大计划。

这是一场深刻的经济危机

10月28日法国《费加罗报》刊登题为《亚洲：诸“小龙”坐在一座火山上》的文章。该文认为，亚洲货币危机暴露的是一场深刻的经济危机。文章说，“亚洲货币危机的爆发就像是夏天的一个晴天霹雳”。“一旦把引起错觉的面纱揭去之后，所暴露出来的就不是一场金融危机，而是一场深刻的经济危机”。文章认为，东南亚的经济发展模式已成问题，这场危机暴露出该地区各种以潜伏方式存在的问题。因此，这场危机将最终导致一场必要的纠偏。正如雅加达的一位外交官所说的，“这次危机最终将有一个好处，那就是把挂钟的时间调准”。

金融市场全球化

10月29日美国《基督教科学箴言报》发表彼得·格里尔文章，题为：股市剧烈动荡反应全球联系紧密。文章说：本周从波恩到北京发生的股市剧烈动荡反映了20世纪后期的一个基本事实：世界金融与货币市场从来没有像现在这样联系紧密。

现代通讯网与交叉投资现在能在一日之内在全球引起经济问题或促进经济发展。投资者意识到这样一个事实并对它作出了反应。

随着冷战的结束，这种客观经济现象已成为各国领导人面临的最强大的地缘政治力量之一。这并不意味着美国股票以及数百万股票持有者的命运完全取决于国外事态的变化。但它意味着其它地方的事态变化可能扩大对国内金融趋势的影响。

现在的问题是：道一琼斯股指的发展趋势如何？如果不出现其它情况，美国股市夏季长时间的牛市看来已经结束，取而代之的是秋季股市不稳定的局面。市场分析家认为，美国股市将在一周左右的时间内稳定下来，大约在7200点到6400点之间。

经济增长受拖累

10月29日美国《国际先驱论坛报》记者艾伦·弗里德曼发自巴黎的报道，题为“恐慌产生的后果”。文章说：经济学家们昨天说，世界股市接连下跌对东亚各国经济造成重大威胁，而在美国，它可能使消费者暂时失去信心，甚至使经济冷却下来。但在欧洲，它对公司利润和经济增长只有轻微的影响。10月28日，世界最大的股票经纪人美林公司宣布，鉴于本周股市的情况，它已“大大降低”对亚洲经济增长的预测，并且预测美国和欧洲经济的增长率也会“稍有下降”。美国著名的经济学家约翰·肯尼思·加尔布雷斯28日在电台发表讲话时说，“我们相信，华尔街的剧烈波动将对经济产生负面影响，因为大约1/4到1/3的美国人都在某种程度上参与了股票交易”。与此同时，欧洲炒股者在人口中所占比例要比美国小得多。股市动荡对那些向亚洲最麻烦的地区出口商品的美国和欧洲公司

来说的确不是好消息，那些上了《幸福》杂志 500 家而又在东亚有利益的美国公司的利润率可能要下降 5%，欧洲公司的利润率则会降低 2.3%。

欧洲可打货币牌

10 月 29 日法国《费加罗报》载题为“解决危机的关键在欧洲”文章言：金融崩溃并非一定会导致经济衰退。这是政治负责人和经济分析家们从 1987 年 10 月的交易所大危机中得出的一大经验。与 1929 年的那场危机相反，在 1987 年的交易所危机之后，美国和欧洲还出现了连续 3 年的繁荣景象，特别是在法国，它的经济增长率曾一度接近 4%。现在，从人们发表的所有讲话的字里行间又可以发现对以前那种情况的回忆了。昨天，欧盟委员会的人都强调说，欧洲各国的经济“不会大多地受亚洲股市下跌的影响”。

法国经济形势观测所专家菲利普·西戈涅认为，“欧洲有牌可打。它可以证明欧元可以发挥某种作用。摆脱危机的唯一方式就是推行一种更为温和的货币政策，这最终也能帮助美国，使其不至于强化它自己的政策。这在目前的情况下大为重要”。

关于全球股市动荡的九个问题

10 月 30 日法国《世界报》发表皮埃尔·安托万·德洛梅斯的文章言：我们可以说这是股市行情暴跌吗？暴跌这个词通常所指的是在一盘交易中股市价格下跌的幅度高于 10%。如果下跌幅度不到 10%，那么专家们则更倾向于把这叫做校正。按照这个标准，华尔街股市行情并没有出现暴跌，因为 10 月 27 日这一天的道·琼斯股指只下跌了 7.18%。而香港股市由于在 10 月 23 日这一天下跌了 10.4%，10 月 28 日这一天下跌了 13.7%，所以可以说是股市行情暴跌，就像圣保罗的情形一样，它在 10 月 28 日这一天下跌了 14.9%。欧洲各股市也在 10 月 28 日这一天出现了股市暴跌的局面。在这一天的午后，巴黎股市先是下跌了近 11%，后来又在收盘时上扬，跌幅只有 4.27%。

冲击波来自何方？这场危机源自泰国，因为 7 月 2 日这一天，迫于金融市场的压力，泰国政府决定泰国铢与美元脱钩。由于该地区各公司贸易往来的局限性，泰国铢与美元的脱钩就使得其邻国不可避免地要对汇率进行调整。尽管香港经济状况稳固，但在 10 月初，这场风暴最终还是触及到了香港，由此，这场危机的波及面就发生了变化。

股市价格下跌的情况怎么会蔓延开来呢？经济与金融市场的“全球化”是导致亚洲的这场危机扩展到西方金融市场的原因。这场危机是通过两个渠道蔓延开来的。第一个渠道是经济。投资者所担心的是亚洲这次的货币及股市暴跌是否会对世界经济的增长产生消极影响。第二个渠道是金融。鉴于人们在亚洲股票市场上遭受的损失太大（估计达数千亿法郎），所以各金融市场开始担心银行会不会破产，国际金融体系会不会发生动荡。

什么是逃避投资？

与以往发生的情况相反，黄金价格并没有因这次股市危机而上扬。面对股市行情下跌的情况，投资者们更愿意购买国债，认为国债是一种比股票更可靠的证券。在股市行情景跌的情况下，对个人来说，最可靠的仍然是投资极短期债券。

在股票上始终有气泡吗？

1996 年 12 月，美联储主席格林斯潘揭露了股票市场的“这种不合理的强劲态势”。就在最近，他还强调指出，华尔街股市行情近几年的上涨（从

1991年1月到1997年9月，股市行情涨了240%)是“长久不了的”。尽管美国经济状况好，但许多专家认为，股市行情的这种涨势太过头了。欧洲股市的行情不低(在今年的头7个月里，法兰克福的股市行情上涨了50%)。有些分析家在对这种气泡现象的出现进行解释的时候强调，在欧洲和日本，向投资者提供的投资条件是非常有利的，这里的利率已经被降低到了历史上的最低水平(在东京是0.5%，在法兰克福是3%)。照这样说，紧缩货币政策的决定对加剧香港的这场金融危机起了决定性的作用。

这场金融危机会威胁到经济增长吗？

法国经济部长多米尼克·斯特劳斯-卡恩、法兰西银行行长让-克洛德·特里歇说，这场金融危机对法国的经济增长不会产生任何影响，因为现实经济与金融环境并不是不可分的。他们认为，亚洲货币和股市行情的暴跌将会使该地区经济发展的速度突然放慢，因而这将会对美国和欧洲产生直接的消极影响。

欧元是否受到了威胁？欧洲外汇市场已经很好地顶住了股市的冲击：法郎与马克的比价没有受到影响，这就使1999年1月1日实现单一货币欧元的可能性增强了。但如果货币和股市行情暴跌对欧洲的经济增长产生明显的影响，那么，货币联盟的实现就会受到损害。

各国政府能够做些什么呢？

在发生股市风潮的情况下，他们的第一项任务就是要力图使经纪人和经营者放心。美国、日本及欧洲的政治及经济方面的领导人都力图把这场危机的影响化小，力图表明他们对经济形势的稳定是有信心的。在危机加剧的情况下，各国普遍作出的反应就是要使各国的货币政策放灵活一些，要在世界金融体系内注入大量的现金以使这些机构能够继续运作。

这场危机是否已经结束？尽管华尔街股市及亚欧股市行情已有激烈反弹，但专家们的态度仍然是谨慎的。他们认为，最近几天的冲击已经显露出金融市场现在是脆弱的。那些提出了“气泡现象”理论的人相信，这个气泡迟早会破裂，因为在未来几周里将要在美国发布的那些糟糕的价格指数可能就是向人们发出的这种信号。此外，香港的金融危机还远没有结束。

法国人看亚洲金融风暴亚洲金融市场发生危机，连带西方国家的市场也受到震荡，由此可看出亚洲经济势力的上升，法国人显然对亚洲也更为关注，当地传媒甚至为亚洲经济把脉。从5月份泰国货币汇率自由浮动时起，法国传媒便开始留意亚洲的金融状况，报刊、电视、电台相当详尽报道了有关新闻，分析和评论的文章也不少。与此同时，印尼和马来西亚森林大火，亦成了国际新闻重点。10月下旬，风暴刮到香港，香港股市23日大跌，震波传到欧美，巴黎指数跌去3.4，对一个成熟的市场来说，这是很大的跌幅，第二天法国报刊，均以这条新闻作为头条。到了星期一，美国市场更创下跌554点的记录，使到世界各国的市场跟着全面下降。这些事实证明，亚洲金融风暴绝非地区性问题，贸易全球化正在慢慢实现，亚洲已成为世界经济一个重要的组成部份，它的变化，无论好坏，都对其他地区产生影响，西方国家不能完全袖手旁观。从这个意义来说，这次危机或者能够把坏事变成好事。亚洲的兴起不是一句空话。据专家估计，在香港股市大跌之前，东南亚各国股市已失去大约2000亿美元的价值，这个数字10年前说出来，很多人会吓一跳，那时亚洲的股市尚在萌芽状态，总值加起来，恐怕还达不到此数。由此可见，这10多年，亚洲创造了数量惊人的财富。况且股市只包括上市公

司，未上市公司的价值更大。西方发现亚洲兴起，是从中国开放开始。法国前总统纪斯卡和前总理巴尔 1990 年前后访问中国，参观深圳经济特区，回来后赞不绝口：“了不起，了不起”。这种感觉近年扩展到东南亚诸国，报刊习惯把中国称为“龙”，其他国家为“虎”，敬佩之情，溢于字面。法国政要之所以会深受冲击，因为从 1974 年第一次石油危机起，法国经济进入不景气，几经努力，还没有复原；1991 年海湾战争又令萧条加深一步，300 多万的失业大军，动荡不安的社会气氛，和亚洲的大建设、大和平、大兴旺成了鲜明对比。虽然不服气，但不能不向事实低头，开始向亚洲靠近。最近几年，亚洲取代了中东石油出产国，成为法国出口的主要目标，上至总统，下至普通商人，沓纷往访，唯一目的是拉生意，进行商业合作。希拉克总统前两年提出一个口号，“就业问题也要靠亚洲”，他希望取得更多订单，增加法国工厂的开工时数。欧亚峰会虽然由新加坡倡议，但如果早 10 年前提出，欧洲还未形成这种“现实政治”，成功的可能性可能就很小。至于法国老百姓，他们也能感到亚洲的兴起。70 年代，巴黎市面上仅见的亚洲制品，除了手工艺品外，只有香港衬衫、澳门羊毛衫、广告匙扣和一些马来西亚小型收音机。现在，电视、身历声音响系统、傻瓜照相机，全是亚洲的产品，最尖端的电脑，只有中央处理机是美国出产，其余配件几乎全来自亚洲，亚洲设计的音响卡曾有一段时间独霸市场。亚洲产品价格廉质劣的说法，再没有几个人相信。每逢大风大浪的时候，专家总是没有统一看法，传媒评论往往南辕北辙，互相矛盾，这次金融危机也不例外。一派人认定亚洲奇迹完蛋，比较婉转的说法是“亚洲巨人有一双泥足”，另一些人则拍手叫好，似乎这一跌，亚洲近 10 年的经济起飞可以一笔抹煞。最莫明其妙的竟然扯到社会福利上去，说这是一个“道德教训”，似乎姑息好逸恶劳、设立“免费午餐”，股灾就不会出现。这是一种“葡萄是酸的”的心理，这些人眼红亚洲的成就。另一派人的看法刚好相反，他们说这是新兴经济的小挫折，不足为虑。1987 年全球股灾和后来的墨西哥货币危机，没有导致经济萧条，股市反而从此进入好景，收复失地，繁荣昌盛。他们说，现在是入货的好机会。说话者多是银行家，他们和亚洲基金多少有点关系。亚洲股灾，损失者不限于亚洲人，西方投资基金丢盔弃甲者为数不少，2000 余亿美元烟消云散，法国人也占了一部份。评论家各说各话，但在一点上意见一致：亚洲股市给欧美敲响警钟。西方牛市已持续了一段长时间，某些股价升到不合理程度，香港的大跌预报了这里将面临类似的大调整期。法国投资者正在战战兢兢，等候风暴的来临。虽然亚洲各国股市下跌原因不一，但西方居安思危，不以幸灾乐祸的态度来批评亚洲，证明亚洲已成为举足轻生的经济实体，并且和世界接轨，互为影响。亚洲何去何从？

毋庸置疑，金融风暴是一件坏事，吴作栋总理曾对到访的法国外贸部长表示，这次危机会减慢亚洲的经济增长速度 1 至 2%，因此亚洲人自己绝对不能当阿 Q，只满足于精神胜利。危机的原因何在？国际投机家兴风作浪是一个原因，但稍为懂得经济理论的人都知道，投机家要有机可乘才能成功，他们比其他人更敏感，是因为他们“不成功，便成仁”。西方经济发展已久，也不时出现漏洞让这些人有机可乘，因此在指责投机家之余，亚洲国家应该深刻检讨原因，不要讳疾忌医，要从根本上消除这些发展中必然出现的毛病。法国传媒过去对亚洲不了解，要么把整个亚洲当成大新加坡，富裕乾淨；要么像大梦初醒的中国，贫穷肮脏。但最近 10 多年来往增加，亚洲再也不那

么陌生了，法国月刊《挑战》10月号发表一组专题文章，讨论亚洲金融风暴，它以七个国家的具体情况为依据，认为亚洲面对七大挑战，它的说话有代表性，综合了一些评论的看法，值得亚洲人参考。一、调整：泰国是第一个外资撤出的国家，马来西亚、印尼和菲律宾也受到影响，尽管马哈蒂尔归咎西方投机家，但要重建国际投资信心，任重道远，日本经济危机从1989年开始，到现在整顿金融机构的工作尚未完成。二、道德化：韩国两个前总统贪污入狱，其他地区贪污风盛，只有新加坡例外。过去，贪污被认为“不可避免的坏事”，现在证明有碍内部经济发展。消灭贪污需要坚强的政治信念，但亚洲尚缺真正的民主。三、现代化：如何放弃劳动力密集工业，改为发展明日新工业来成为世界一流强国？在亚洲，再也没有人愿意重蹈日本的覆辙，制出全世界最好的汽车，却在信息、通信等方面一败涂地。四、合作：台湾与中国的海运直航是一个象征。最近的金融风暴证明亚洲各国息息相关，日本带头资助，而中国也表示和诸国同进退。五、改造：中共十五大决定国营企业股份化，其他国家也面临老化工业的更新及转型问题，还有如何把工厂改造为不会环境污染。六、易地生产：日本第一个“出口”工厂到外国生产，然后是台湾和韩国，现在轮到马来西亚，某些国家甚至到欧美设厂。七、维护和平：南中国海几个小岛可能令亚洲燃起战火，而某些国家潜伏内部不稳定因素，例如中国和台湾的关系，东南亚国家的本土居民和华裔的矛盾等。只有解决了这些问题，亚洲才算真正成熟。

问题不在烹调方法而在厨师

10月31日香港《亚洲新闻》周刊刊登一篇对戴维·罗奇的访谈录，题为《温和措施将给亚洲带来更多痛苦》。罗奇于1994年在伦敦成立了从事投资咨询的独立战略研究所。罗奇认为，东南亚走出危机的方法是紧缩财政货币政策，整顿金融系统，放宽对经济的管制。他说，选择严厉措施的国家将会首先走出危机，而选择温和措施的国家从长远来看将遭受更多的痛苦。他说，东南亚现在最关键的问题是信誉和实施，“问题不在烹调方法，问题在厨师”。

亚洲金融危机将延缓世界经济增长

11月1日英国《经济学家》周刊发表文章，题目为：亚洲不断扩大的阴影——亚洲的金融麻烦可能会造成世界经济下滑吗？文章说：在过去10年里，东亚一直是世界上经济增长最快的地区。由于大多数新兴经济国家进口都超过出口，所以它们为富裕国家的经济增长提供了强烈的刺激，无怪乎人们把全球股市的暴跌归咎于东亚最近的金融动荡。东亚的麻烦真的给世界经济带来了这么严重的后果吗？按购买力平价计算，发展中的亚洲（不包括日本）占世界产出的23%，但是，这一数字夸大了当前危机对世界其余部分可能造成的影响。若把未沾染亚洲麻烦的中国和印度排除在外，亚洲其余国家和地区仅占世界产出的7.3%，占世界商品与服务贸易的4.4%，而这是该地区局势影响富国经济的主要渠道。许多预报者现在预言，1998年泰国将陷入经济衰退。预计不包括中国在内的东亚明年可能仅会增长4%到5%，而1996年超过7%。经济增长的放慢又很可能意味着来自世界其余地方的进口减少：美国对亚洲发展中国家的销售占其出口的将近1/5，日本高达44%，欧洲则只有7%。然而，要衡量亚洲的经济麻烦对富国经济增长可能的影响，一个更好的方法是计算它们对亚洲的出口在本国国内生产总值中所占的百分比：美欧都仅占2%，日本较多，为4.4%。从1990年以来日

本出口增长当中几乎有 3/4 来自对亚洲市场销售额的增加，因此，日本经济所遭受的打击将会最重。以上数字表明，东亚的进口若减少 10%，将使美国明年的国内生产总值增长率下降 0.2 个百分点，而将使日本降低 0.4 个百分点。这是最坏的估计。由于货币贬值，东亚的金融创伤殃及富裕的工业发达国家的另一方式将是该地区的制造商竞争力大增。此外，由于投资过多，该地区的一些工业，比如电视机、化工产品和钢材，生产能力过剩。由此看来，亚洲对富国出口的激增将是不可避免的。因此，美国生产厂家将面临更激烈的竞争。欧洲和日本公司的境况也将改善，因为一年来它们的货币与美元的比价也下跌了，尽管不如东亚货币下跌的幅度大。唯一的慰藉是，亚洲对富裕国家的廉价出口将促使后者的通货膨胀率保持在低水平上。同样，亚洲经济增长的减速将使农矿产品价格下降。如果随着各国减少进口和增加出口，明年对亚洲的经常帐户逆差缩小，则亚洲的经济问题可能会产生恶劣得多的后果。美国的对外逆差肯定会拉大。苏黎世一肯帕投资公司的经济师黑尔说，由于亚洲经济增长放慢和日元贬值，美国的商品贸易逆差可能会猛增，从 1996 年的 1910 亿美元增加到 1998 年的 3000 亿美元。

解决危机不能靠某个机构提供资金

11 月 1 日法国《世界报》报道了法国国际信息及未来研究中心的热罗姆·斯加尔等四位专家 10 月 30 日联合发表的一封公开信，题为《亚洲危机的解决需要时日》。法国专家认为，东南亚金融危机是由于结构性错乱造成的，解决这场危机将取决于国家调节。他们认为，东南亚危机比墨西哥金融风暴更加复杂，“1995 年危机是一个国家在支付短期债务时出了问题，这是一个现金短缺的问题”，而目前亚洲的危机“是由于私人支付能力出现问题造成的”，它将导致“数百家银行和公司的破产”，因此，这场危机的解决将取决于“国家的调节”，而不能指望“某个机构最后出面提供资金”。

乐观看待美国股市动荡

11 月 1 日美联社纽约电，目前美国股票市场的总值比一周多一点以前减少了 5200 亿美元。现在，道一琼斯工业股票平均指数比它 8 月份达到高峰时下降了 800 多点，跌幅接近 10%。但是，从华尔街到联邦储备委员会的那些神圣的大厅，经济和股市专家们都说这是大好事。

看法乐观星期一（10 月 27 日）那天，道一琼斯指数创纪录地下跌了 554 点，专家中没有一个人对这种狂泻感到特别高兴。但与此同时，他们大多数人也同样希望星期二（10 月 28 日）那天 337 点的惊人回升不再重演。唐纳森一勒夫金一詹雷特证券公司的首席策划专家埃里克·米勒说：“在一段时间内，在这样一个范围内波动，使人们的情绪平静下来，这是有益的”。股市的激烈动荡在这一周后来的几天内逐渐减弱。由此判断，袭击美国的亚洲飓风为害最烈的时期业已过去，现在退回到海里去了。势的确减弱了。到周末，日交易量依然很大，但却远远低于星期二那天 28.3 亿股的惊人的换手纪录。此数字比先前的一天换手纪录多出 10 多亿股。尽管美国经济的前景总的看来仍然是乐观的，要估算这次风暴造成的全部损失，特别是高技术部门连续遭受的打击，可能需要几个月的时间。人们认为，东南亚所陷入的经济困境对高技术部门影响最大。这也是好事情，因为它对市场有益处。像许多分析家一样，米勒认为，一段时间以来，市场一直在漫无目的地游荡，它三年来不断创下的纪录虽然是以现实为基础的，但却不是很现实的。

维持华尔街秩序的人士竭力对最近的局面作出积极的解释，这大概是

人们预计得到的。但是，就连联邦储备委员会主席格林斯潘这位负责维护国家经济健康发展的人物，看来也对这场大动荡感到高兴，就好像森林管理员向人们解释一场破坏性大火能为种植新树清理出空地一样。

价跌量增分析家们还要人们记住，过去一年中，道一琼斯指数仍然上升了 15%，被许多互助基金奉为样板的标准一蒲耳氏 500 家公司的股票指数上升了 23% 以上。星期五（10 月 31 日）那天，道一琼斯指数上升了 60.41 点，达到 7442.08 点。这样，一周的下跌点数就是 273.33 点，跌幅为 3.5% 左右。标准一蒲耳氏指数在星期五那天上升了 10.94 点，达到 914.62 点，从而使一周内损失的点数减少到了 27.02 点。纽约证券交易所的综合指数上升了 5131 点，达到 481.14 点，一周的跌幅为 14.62%。

全国证券交易商自动报价系统综合指数在星期五那天上升了 23.20 点，达到 1593.61 点，一周内下跌了 57.31 点。美国证券交易所综合指数星期五上升了 4.91 点，升至 675.15 点，一周下跌了 25.43 点。到周末时，威尔希尔股票指数为 8.865 亿美元，比上周末减少了 2378 亿美元，而一年前的数字为 6.842 亿美元。威尔希尔指数所表示的是纽约证券交易所、美国证券交易所以及全国证券交易商自动报价系统的全部股票的市场价值的总额。纽约证券交易所这一周的交易量破了纪录，达到 40.2 亿股。全国证券交易商自动报价系统的交易量也破了纪录，达到 46.5 亿股。美国所有证券市场——全国和地区的证券市场全部包括在内——这一周的交易量为 95.7 亿股。

“彻底推翻股市牛市论点”？

11 月 3 日美国《华尔街日报》刊登题为《美国投资者关注亚洲经济动荡对他们利润的影响》的文章。该文指出，人们尚不清楚东南亚金融危机是否会减少美国企业现在引人注目的利润增长。但就是这种不确定性看来是引起这次亚洲股市暴跌的一个相当大的因素。迄今为止，香港股市暴跌和亚洲经济动荡并未造成美国企业利润估计值的大幅度降低，但严重动摇了以下观点，即全球性增长——在亚洲最突出——创造了一种强劲但不会引起通货膨胀的几乎是无限的增长前景，这种观点认为对美国股票作出极高的估价是正确的。香港股市下跌“彻底推翻了牛市论点的基础”。

亚洲货币危机影响在扩大

11 月 4 日法国《世界报》刊登题为《亚洲处于危机之中，欧洲经济增长将放慢》的文章。该文认为，亚洲货币危机的影响在迅速扩大。据估计，相当于世界商品贸易市场的 1/4 和世界服务业市场的 1/5 都受到了这次危机的冲击。亚洲的危机将会削减亚洲国家的需求，这将给日本、欧盟和美国的贸易直接带来不同程度的影响。如果亚洲（除日本以外）的进口减少 15%，欧洲的损失至少就会使经济增长率下降 1/4 个百分点，再加上由此引起的世界经济增长放慢带来的损失，欧洲在 1998 年的经济增长率就会降到 2.5%。这种结果与美国估计将遭受的损失大体相当。

亚洲金融危机将导致世界性通货紧缩

11 月 4 日日本《经济学人》周刊发表经济学家迈克尔·哈特尼特的文章，题目为：亚洲金融危机将使日本和世界出现通货紧缩局面。文章说：东南亚金融危机在 1997 至 1898 年可能对日本经济产生很大影响。这是因为，日本不仅在出口方面要依赖东南亚，而且日本银行对东南亚的融资也是一个不可忽视的问题。亚洲需求增长速度放慢可能使日本 1898 年的实际

国内生产总值增长率下降 0.5 至 1 个百分点。如果亚洲各国的经济不景气明朗化，那么日本银行就很可能在 1998 年继续全面实施金融缓和政策。这恐怕也是造成日元贬值的一个因素。泰国、马来西亚、印度尼西亚、菲律宾已经在财政和金融两方面实施了紧缩政策，可以预料，今后的国内需求也将下降。此外，由于竞争力下降，对外需求已出现增长迟缓局面的台湾、香港、韩国等东北亚各国和地区，今后也很可能出现需求减少的倾向。最根本的问题是投资过剩。如果解决投资过剩的问题需要几年时间，对经济增长率的预测很可能还要进一步下调。生产能力过剩和利率上升导致对设备投资降温，这种降温减少了对银行贷款的需求，从而形成使资产价值下降的局面。可以认为，亚洲经济的混乱将对日本及世界经济产生下述影响：

影响对东南亚的出口

如果 1998 年东盟各国需求下降，那么日本对东盟的出口也将减少。日本 8 月份对泰国的出口已比前一年同期减少 18%，对整个东盟出口的增长速度已开始放慢。如果 1998 年东盟对日本的原材料出口增加，那么日本可能再度出现贸易盈余缩小的局面。

对东北亚和经合组织各国出口产生影响

东南亚地区金融危机的影响也波及到东北亚地区。日本到香港旅游的人数已比前一年减少 48.9%，据说在香港，有的旅馆客房出租率已降至 30%。因此，东北亚各国和地区要想恢复竞争力，就得仿效东南亚，使货币贬值。如果真实实施这种措施，那对日本将是一个打击。因为：第一，亚洲是日本出口的最大市场，占日本出口总量的 44%；第二，在向第三国出口方面，如果与日本有直接竞争关系的东北亚各国提高了竞争力，那么日本半导体产品和汽车在国际市场上的竞争力就会相对下降。

导致出现世界性通货紧缩局面

1998 年，亚洲各国都将寻求利用出口来恢复经济的道路。不仅是亚洲各国，可以说日本、欧洲和中南美洲各国也在寻求这一途径。如果日本的需求缺少生气，那么各国就会到美国寻求出路，美国的进口就会急剧增加。这样一来，美国就会出现贸易赤字扩大，从而可能导致美元贬值。此外，1998 年还可能出现全球性产品供给过剩的局面。这将导致全球性通货紧缩局面的出现，同时这也将成为日本进一步下调产品价格和减少企业收益的原因。

将导致不良债权增加

日本已形成资金流动左右整体经济的经济结构，而且这种情况比以往更加严重。负有外债的亚洲各国都在利用外国直接投资和银行融资的方式来维持经济运转。从银行方面来看，依靠对亚洲各国融资这种方式回流资金，将受到亚洲资产价值下跌的影响。到 1996 年末止，亚洲接受外国银行的贷款额已高达 7519 亿美元。其中，美国和德国的融资比率不足 10%，而日本银行的融资比率却高达 35%。

美日在货币动荡问题上各怀心事

11 月 5 日美国《商业日报》发表记者戈登·普拉特题为“亚洲市场动荡使美国陷入进退两难的处境”的文章，言：分析家们说，亚洲股票市场和货币的动荡使美国进退两难。与此同时，这种动荡有可能使日本经济陷入衰退。

日元疲软已成货币市场的焦点，人们现在对日本金融系统是否健康产生新的忧虑，尤其是在三洋证券公司 3 日申请法院保护以免受债权人讨债之

苦后。

设在康涅狄格州埃塞克斯的外汇分析公司的合伙人戴维·吉尔摩说：“由于日本经济发展速度正在慢下来，现在有理由预料日元会贬值”。他接着说，“但是，日元进一步疲软不利于美国”，因为日本将获得出口竞争优势。

经济合作与发展组织 3 日估计，东南亚经济形势动荡将使日本今年的国内生产总值下降 0.2% 至 0.3%，明年的下降幅度将超过这个百分比。他说，这在一定程度上说明日本为什么在 3 日同新加坡和印度尼西亚一起进行干预以支撑印尼盾。

吉尔摩说：“这还说明，日本正努力维护它在这个地区的领导作用”。他指出，与此同时，美国不愿意给予太多的帮助，因为它担心这会鼓励不良行为。分析家们说，美国不愿意干预亚洲市场的另一个原因是，这也许会使人过分注意这个地区而使危机更加严重。

日本 11 月 4 日说，今年 10 月份汽车销售量比一年前下降 13%。纽约的德意志银行高级分析家马克·钱德勒说：“这表明经济在第四季度开始时增长势头不足”。

东南亚国家是否会团结起来？分析家们说，尽管美国不愿意干预，有人很可能提出理由在东南亚国家之间加强合作，以便共同捍卫它们的货币。

吉尔摩说：“亚洲国家之间有很大的相互依赖性，随着一国接一国的货币贬值，就有失去大量贸易的危险”。他说，日本现在带头努力建立亚洲稳定基金，以支撑亚洲的货币，但是美国并不赞成这种努力，因为它担心，这会削弱国际货币基金组织的作用。

他说，解决亚洲问题的办法是不能从外面强加的，无论可用多少外汇储备来进行干预。他说，这场危机有可能拖长，如果泰国难以执行国际货币基金组织的一揽子计划的话。

日本为何促建立亚洲货币基金会

11 月 6 日美国《华尔街日报》发表记者贾森·萨普斯福德和戴维·韦塞尔文章，题为：日本力促成立亚洲货币基金会。文章说：令此间和华盛顿的一些官员感到气馁的是，日本正在力促成立一个能为这个地区摇摇欲坠的经济提供紧急财政援助的亚洲基金会，尽管它的领导人在如何使用基金上未能达成一致意见。

一些日本官员担心，这个国家在如何让这个基金会发挥作用方面犹豫不决，表明了东京缺乏显示自己在全世界居领导地位的能力。美国以及历来对日本保持警惕的一些亚洲官员怀疑，东京是在利用这一建议，试图重申自己在亚洲的支配地位。美国和国际货币基金组织对亚洲希望成立一个在很大程度上独立于国际货币基金组织的基金会感到担心。

日本官员首次提出“亚洲货币基金会”的想法是在西方七国集团最近召开的一次会议上，也是在亚洲今年来势凶猛的金融动荡期间。这种持续动荡——包括货币大幅度贬值、股市下跌、银行系统垮台——使得日本关于设立基金会的建议成了在马尼拉召开的地区财务官员会议的议事日程上最重要的事项。

会上争论的问题是，这个基金会（一个由地区各国分担几十亿美元资金的联合基金会）是否应该制订为成员国提供救援的条件。包括美国在内的西方国家反对新基金会具有这种独立性，称这会损害国际货币基金组织的权

威和它规定的条件。但是一些亚洲领导人怀疑国际货币基金组织与美国财政部之间有一种他们认为存在的关系，担心这个地区的金融危机将增加国际货币基金组织在该地区的影响力。

日本是这个地区最富的国家，它可能会为这个基金会提供最大份额的资金。日本官员对这个问题意见也不一：他们既担心这可能会损害国际货币基金组织的权威，又不愿得罪亚洲邻国。日本官员表示，不能采取国际货币基金组织作为援助条件的紧缩财政措施的国家是不应该得到贷款的。东京的许多人现在声称，他们几乎别无选择，只有将这个基金会的领导权转交给国际货币基金组织。

亚洲陷入瘫痪状态：怎么办？

11月10日美国《商业周刊》刊载文章言：整个情况恶化得十分迅速。东亚“奇迹”理应持续数十年，并把世界经济推向新水平。然而，几个月来亚洲股票和货币市场一直暴跌。

东亚如何处置这场危机，很可能会决定“奇迹”是否会就此结束。如果各国政府采取强制性行动——大幅度削减政府为笼络民心而上的项目的拨款、清理充满丑闻的银行系统、刺激国内消费而不仅仅是出口、迫使失去竞争力的制造业厂家合并或破产，那么这个地区在两三年时间里将会走上健康发展的道路。那时，亚洲将能再次发挥它的长处——高储蓄率、训练有素的劳动力、低工资、咄咄逼人的企业家阶层。但是，要清理就要付出代价。这个地区银行坏帐已达1亿美元之巨，金融系统的资本重组将意味着提高税收、紧缩银根和增速放慢。

问题在于，东亚是否能胜任这项艰巨的任务。如果领导人只进行表面的改革，听任结构方面的缺陷发展下去而不予纠正，其后果可能是灾难性的。戈德曼—萨克斯公司估计，对金融机构的清理可能需花七八年时间。此外，亚洲将像日本一样，可能渐渐陷入旷日持久的停滞状态。日本自从其泡沫经济于1990年破灭以来，一直没有解决它的根本性问题。亚洲可能成为全球经济的又一个呆滞地区吗？如果不发生急剧变革，这是可能的。

更加惊人的是，甚至在货币动荡发生几个月之后，东南亚的领导人似乎还没有认识到他们脚下的土地已发生变化。事实是，亚洲的大部分国家依然不愿意让市场力量发挥作用，也不愿意暴露它们无限度荒唐开支的情况。这个问题由于一个亚洲所特有的障碍而加剧了。从南韩到马来西亚，政界和商界首脑都拿他们的威望当赌注，押在他们能持续不断地保持高增长率这个信念上。如果后退一步，那将被认为是极其丢人的。

在这个方面，亚洲的境况比墨西哥1995年时的境况还糟。墨西哥对它的比索危机采取的对策，是平衡预算和迫使工商业部门合并。拿墨西哥的情况与泰国的情况比较，可以看出亚洲危机才刚刚开始。

如果中国——FACE="楷体_GB2312"这个地区最后的重大希望所在——经济开始衰退，这个地区的经济形势可能会更加严峻。普遍的看法是，由于出口部门的兴旺发展，拥有大约1300亿美元的外汇储备和令人羡慕的高达40%的储蓄率，中国将继续以8%的速度健康发展。

这个地区的政治家和企业界巨头可能依然认为，他们遇到的衰退是暂时的。但是全球金融市场发出的最为明确的信息是，东南亚已进入一个痛苦的新时代。

灾难将局限在东南亚国家

11月12日伦敦经济学院经济预测中心的研究员阿利斯泰尔·巴尔说：亚洲垮掉，但是排除了全球末日到来的可能性。他说，韩国顶住亚洲市场灾难的能力是防止出现全球市场危机的关键。在亚洲大部分国家处于危机第一线的情况下，世界经济增长注定要放慢，预料美国和欧洲都会受影响。

由于美国对亚洲地区的出口受影响，华尔街股市可能进一步下滑，日元可能失去其稳固的基础。尤其是韩元贬值可能对亚洲地区的货币产生多米诺骨牌效应，从而吞噬日本的金融系统。在出现世界末日的情况下，这场危机可能失控，像滚雪球那样扩展到包括拉美、美国和西欧的每个市场。蔓延的风险在过去几周内增加了，但是危机大概会局限在亚洲，并以泰国、马来西亚、菲律宾和印尼为主要受害者。整个地区的经济增长会下降，货币也会受影响，但是相对来说日本将不受损失。

被看作是通往拉美门户的巴西以及美国看来都不可能卷进去。分析家说，巴西本周公布的一揽子财政计划会保护巴西不会受到资本大量外流的影响。但是巴西股市今天已下跌。亚洲的通货紧缩和美国出口减少会使联邦储备委员会的货币政策不那么严格。

如果发生最坏的情况，危机可能扩大。巴尔说：“危机越继续发展就越有蔓延的风险。基础广泛的亚洲危机如果扩大到韩国和中国就足以使日本经济停止增长。这会反馈到金融界，从而出现银行倒闭的可怕前景”。

首先受影响的将是韩国，韩元对美元今年已下跌约17%。韩元的贬值可能引起整个地区的货币竞相贬值。中国到目前为止由于其巨额贸易顺差和外汇储备而未受到危机蔓延的影响，但是这种情况可能会变化。布思说，一旦在巴西和俄罗斯有巨额投资的韩国因负债累累开始摇摇欲坠，那么腐烂可能会迅速蔓延到全球。

瑞士信贷银行的乔纳森·霍夫曼说：“那时的问题就是国际货币基金组织了。他们能再次提供紧急救援吗？他们会冒道义风险吗？”霍夫曼说，在这种不稳定的环境下，美国联邦储备委员会提高利率就可能造成这种可怕情况。日本对这个地区的巨额出口如果下跌就会使日本的股票价格指数进一步下跌，美元对日元的汇率就会上扬，危及日本的银行。

在这种情况下，美国经济将在1999年出现衰退。欧盟也可能卷进来，在实现单一货币之前的这段时间如果增长放慢则可能产生不利影响。

亚洲金融风暴把全球搞得混乱不堪

11月12日法国《快报》周刊发表让·皮埃尔·德拉罗克文章，题为“关于股市行情暴跌的5个问题”。文章说：从香港刮来的、把全球所有股市搞得混乱不堪的金融风暴还远没有结束。

评论家们在乐观主义和极端悲观主义之间摇摆不定，因为他们还拿不准，这是技术上的校正呢，还是全球金融“气泡”令人不安地破灭；是世界经济恢复增长呢还是衰退。而且这一次也像1987年10月“黑色星期一”过去之后的情况那样，储户又一次感到茫然不知所措。

金融市场是否稳定下来了？现在还没有什么情况可以使人认为金融市场已经稳定下来了。因此各股市的行情还会继续升升降降，直到12月末。但不能因此就说我们将会经历像10月份最后一周震撼华尔街股市的那种大变化。绝不会！如果说形势稳定之前还会出现一些起伏，这是因为国际上那些大的投资者对自己的投资将会继续进行调整：大量的资本将会从地球的一点向另一点转移，从股票市场转向债券市场。逐步稳定的过程对所有西方

股市都是有益的。

面对亚洲危机，各国政府及财长们是否采取了实实在在的措施？从危机一开始，各国领导人就行动起来了。克林顿赶紧抚慰他的同胞，强调美国经济是有实力的。而美国联邦储备委员会主席格林斯潘则要求金融市场的经营者们放心。

几个月来，格林斯潘一直认为，人们对美国股市行情估计过高了，因为 10 年里，道一琼斯指数增加了 5 倍。他以及很多西方国家的领导人都认为，最近的校正是有益的。它可以将金融气泡打破，但又不会使世界经济处于危险境地。

尽管如此，但亚洲金融危机始终没有得到解决，这个实质性问题仍然存在。奇怪的是人们有这样一个印象：每位领导人都是在他所在的那个地方进行干预的，他们事先并没有进行实际的国际协调。在 1994 - 1995 年的墨西哥危机期间，联邦储备委员会发挥了消防队的作用，与墨西哥危机不同的是，在这次亚洲金融危机中，似乎还没有哪个机构能像联邦储备委员会那样发挥重要作用。日本的出口尽管在该地区的出口中占 40% 的份额，但由于一场增长危机使它的实力受到削弱，所以它在亚洲这场危机中也未能发挥作用。更令人担心的是，国际货币基金组织看来难以通盘解决亚洲的这场货币危机。对泰国、马来西亚、印度尼西亚以及香港的财政困难，该机构是分别采取对策来加以解决的，可它没有想到这场危机对全球的影响。必须强调的是，这些国家还被错综复杂的政治问题所困扰。法国的金融问题专家克里斯蒂昂·德布瓦西厄认为：“在这种情况下，平息金融市场（它们对港元的脆弱性感到担心）动荡的唯一解决办法是共产党中国要保证港元不出问题”。

亚洲危机会对世界的经济增长产生影响吗？毫无疑问会产生影响。但在东南亚的衰退对西方经济造成影响之前，它首先有可能对东欧和拉美各国经济造成严重打击。一是国际投资者对这些国家疑虑极大，二是贷款利率大幅提高。

有些专家认为，亚洲各国以及其它新兴国家经济增长速度放慢有可能对美国的出口造成极大影响。在让·博尔热克斯看来，最糟糕的是这场危机可能使美国持续 6 年的经济增长中止。在这种情况下，欧洲经济软弱无力的复苏也会突然停止。

并不是所有的专家都赞成这种灾难性的描绘。在一些专家们看来，这场冲击可能对美国有利。6 年来经济一直持续增长的美国受到了通货膨胀的威胁。为了对付这种情况，联邦储备委员会可能要再次提高利率。亚洲股市行情暴跌则“自然而然”使美国这台机器的运转速度减慢了，并使利率的上涨得以避免。

另一个好处是：美元不会随着亚洲股市暴跌而飞涨。如果美元升值幅度太大，那么，德国中央银行就会提高利率，以免马克贬值，而这对欧洲经济是有损害的。

法国是否能在 1998 年使经济增长率达到 3%？法国经济和财政部长现在是极力淡化亚洲危机对法国经济的影响。然而，使国内生产总值增长 3% 的目标看来是越来越难以保住了。明年，法国向亚洲的出口可能要减少，减少的幅度相当于国内生产总值的 0.2%。如果美元对法郎的汇价仍在 1 美元兑 6 法郎以下（这是政府对 1998 年的预测），那么，出口情况还会更糟。

在德国，这场危机所造成的影响是 1998 年的经济增长将减少 0.4%。而对我们的第一贸易伙伴的打击也始终会对我们间接地造成打击。

储户们怎么办？在股票方面投资很多的人没有其它办法，只能等着好日子来临。相反，那些拥有大量现金的人却可以利用这个机会购进那些倒闭公司的证券，或者购买一些可靠的证券。

在股市上，一个重要的字眼是注重质量，这是从来没有过的现象。这个原则从这场金融风暴一开始就得到了证实。许多投资者涌向了美国财政部发行的债券。在法国，国家债券也是大受欢迎的。

亚洲“光荣时代结束了”

11 月 14 日香港《亚洲新闻》周刊一期刊登对着名全球资本市场战略家尼克·奈特的访谈录，题为《“光荣时代结束了”》。奈特认为，近几个月全球股市出现了一个转折点，从现在起，消息不会再这样好了，尤其是在经济增长、盈利增加和通货膨胀等方面。市场将逐步进行自我纠正，其方法可能不是崩溃，而是几次大幅度下跌。与过去 12 个月相比，股市动荡会严重得多，尤其是在亚洲赚不了很多钱，因为亚洲的光荣时代结束了。

成长中的烦恼

11 月 14 日，纽约联邦储备银行总裁威廉·麦克多诺认为，有关风暴已接近结束，亚洲及南美地区的波动对美国的影响有限，他认为强健的美元会有助美国控制通胀，故亚洲区货币贬值对美国影响轻微。汇控行政总裁庞约翰认为，亚洲汇市及股市的波动是短暂的调整，当有关的调整完结后将会恢复经济增长，部分亚洲国家正经历成长中的烦恼，惟亚洲区整体的基础仍然强健，故经过今次的调整后，区内经济将会持续增长。他表示，亚洲区经过三十年的持续增长，短暂逆转的情况是难以避免。他并指出，亚洲地区的储蓄率高达三至四成，不少西方国家，包括美国，储蓄率亦不及其一半，从亚洲的经历吸取的教训只需要增加教育水平，其次就是自由贸易。

亚洲经济危机会发展到什么程度？

11 月 15 日英国《经济学家》发表文章，认为如果亚洲一些国家的政府不能治愈本国患病的银行，那么经济危机及其对世界其它国家的影响可能变得更严重。文章说，人们普遍把三年前的墨西哥经济危机称作 21 世纪的第一次金融危机，根据类似的定义，21 世纪在金融方面已有了第二个受害者：亚洲。在东亚出现故障的时候，人们越来越看清 10 年的快速经济增长已令人吃惊地掩盖了银行的混乱做法。但是银行一直越来越容易受到不利情况的影响，而最近几个月所发生的情况正是如此。据估计，东亚一些银行无法收回的贷款现在占贷款总额的 10% 至 20%，而美国这样的贷款只占 1%。这个估计数可能提高。现在韩国和东亚地区其它国家的危险是增长放慢、银行倒闭和贷款期缩短的恶性循环不仅会引起短而浅的衰退，而且还会引起深而长的衰退。避免这种衰退的关键是立即注意这个地区的银行状况。

内部引起的危机大部分金融混乱都是亚洲人自己造成的，在韩国比任何别的地方看得更清楚。多年来政府一直把银行看作国家工业政策的工具，命令银行向没有信誉的公司和工业部门提供贷款。这产生了适得其反的结果。东亚一些银行是怎么落到这种地步的？回答是，过多的银行犯了同样的基本错误。首先，这些银行认为汇率稳定是当然的，没有考虑——因而没有防范——货币贬值的可能性。银行家犯的第二个错误是在房地产方面轻率放款。他们深信办公楼、饭店和豪华住宅的需求会继续高涨，于是把钱投在宏

伟的建筑工程项目上。但是也许最重要的错误是由傲慢和缺乏经验混合在一起而引起的。银行家相信经济迅速增长永远能帮助他们不致犯放款方面的错误，可是他们没有考察他们所承担的金融风险。该受责怪的不仅是银行家。除了少数值得赞扬的如香港和新加坡这样的例外以外，管理人员没有制止银行家的坏习惯。

从拉美吸取的教训银行业向外国人开放，墨西哥银行系统有 1/5 以上现在掌握在外国人手中。相比之下，亚洲的银行市场仍受到高度保护。鼓励合并。拉美政府迅速采取行动——诚然是在国际压力下——关闭了最差的银行。但是拉美政府还必须找折中办法，因为关闭太多的银行会有破坏信心的危险。加紧监督和管理。例如在智利，在监督银行方面亲身实践的做法已把金融部门从不成功的实例变成有实力的典型。“改进会计核算和披露方法。墨西哥已规定各银行采用美国的会计核算标准。阿根廷也实行了更严格的规定，其中一个要求银行为高利率贷款留出更多的储备金。切断银行家和政治的联系。在墨西哥、智利和阿根廷，把银行放在专业人员手中，并且更严格地实施反贪污法，因而已做到了这一点。

东亚会吸取这些教训吗？在某些方面，东亚地区面临的比拉美几年前的任务容易一些。一些国家的经常项目赤字可能高得令人担忧，但是经济增长率仍然较高，通货膨胀率也比拉美低得多。东亚的银行会继续得益于该地区的高储蓄率。但是在一个重要的方面，亚洲的病比拉美过去的病难治，拉美有强有力的美国作为采购国和赞助国——一旦这个地区的货币贬值，就采购这个地区的出口产品，并用直接和间接手段加快提供财政援助。大多数评论家仍然认为，亚洲的经济危机只会引起这个地区的经济增长放慢，而不会引起更坏的结果。但是不应排除出现更坏结果——坏得足以对世界经济产生严重影响——的可能性。如果这个地区的政府迅速采取明智行动，这种情况是可以避免的，不是吗？

全球化和信息化到底意味着什么

11月17日美国《商业周刊》发表该刊主编斯蒂芬·谢波德文章言：由全球化和信息化构成的新经济概念究竟意味着什么？让我们从一些基本定义开始。新经济并不意味着下列概念：通货膨胀消亡；我们永远不会再出现衰退，经济周期已经不复存在；股票市场注定永远上升；亚洲金融风暴不会影响美国。我们所说的新经济，指的是已广泛存在数年的两种趋势。第一是商业的全球化。简言之，资本主义在全球不胫而走——即便资本主义没有盛行开来，至少市场力量、更加自由的贸易和普遍的解除管制开始出现。对美国来说，这意味着国际贸易和投资在我们经济生活中所起的作用大大超过以前。20年前，进出口占我们经济的17%，今天已占25%。第二种趋势是信息技术革命。它就在我们身边——传真机、移动电话、个人电脑、调制解调器、因特网。数据技术在我们眼前不断创造出新公司和新产业。统计资料会让你吃惊：单在硅谷一个地方，每周就有11家新公司成立。这种力量正在改变美国企业界。非常肯定的是，现在存在一个新的经济周期。过去，推动美国经济发展的力量是房屋建筑业和汽车。现在，信息技术占经济增长的四分之一到三分之一，信息技术对其他任何行业都有影响。它能提高生产率，降低成本，减少存货，促进电子商业的发展。

全球化和信息技术这两种广泛的趋势逐渐打破原来的秩序，迫使企业进行结构调整。如果你希望具有在全球市场中竞争的能力，或利用技术飞速

变化的优势，你就必须迅速采取行动——这意味着摆脱层层管理。结果就会出现一场彻底的结构调整，从而提高工作效率。全球化为我们的商品和服务打开新的市场。与此同时，全球竞争帮助至少控制一些价格；信息革命促进资本投资和提高工作效率。如果你和企业管理人员交谈，他们会告诉你无法提高价格，他们也没有必要这么做。什么原因？他们得到的生产率的提高足以支付工资增加的部分，而且仍然可以提高利润。此外，至少还有一些来自经验的证据增加这种情况的可信度。线索之一是低失业率和低通货膨胀的并存，经济扩张进入第七个年头，在过去的 12 个月中增长率平均为 4%，失业率低于 5%。

在传统经济学家看来，如果真的存在一种新经济，它应该在整个生产率统计资料中表现出来。也就是说，如果技术和全球化能够提高效率，生产率增长的速度应该比过去更快。但是，根据政府的统计资料，在过去 20 年中，生产率每年只提高了大约 1%。50 和 60 年代这一数字超过 2%。因此，持怀疑态度的人说，非通货膨胀性的经济速度极限就是 2% 左右— 1% 来自生产率的增长，1% 来自劳动力的增长。其他全是痴心妄想。传统主义者说，如果你试图在相当长的一段时间里让经济增长率达到 3% 或 4%，结果通货膨胀就会上升，经济就会走下坡路。

新经济的权威人士反唇相讥，说统计资料完全无法把正在发生的情况包括进去。我们知道如何计算旧经济中小产品小机械的产量。但是我们不知道如何计算高技术服务业的产出。我们不知道移动电话或传真机的价值，因为它们今天的价格比一年前的低。实际上，这些发展常常表现为国内生产总值的下降，除非统计资料得到适当调整。但是，它们没有得到调整。我们的确知道通货膨胀被夸大了——夸大了大约 1 个百分点。这件事，再加上其他已知的统计方面的问题，表明实际国内生产总值的增长率和生产率比官方数字显示的要高大约 1 个百分点。

他们说，最后，我们拥有的最为强大的计算方法告诉我们，有一样东西正经历一场深刻变化：股票市场。尽管最近出现回落，股票市场的价格自 1987 年暴跌以来增长了三倍多。股价上升主要是因为对公司利润和股票来说环境再理想不过——适当的经济增长和低通货膨胀。精明的股票市场领会了这种理想的环境。每天，千百万人做出的千百万计的决定为估量基础经济中发生的情况提供了最为准确的计算办法——即便存在 10% 或 20% 的误差。

我赞成新经济概念，但要下适当定义。经济周期确实发生了变化。这些日子，推动经济周期的主要是技术和贸易。而且这样完全可以使我们能够比以往发展得更快，同时不会再次出现通货膨胀。在一个生产率增长比较强劲的时代里——这一点可能现在从统计资料中显示出来—美国经济的年增长极限可能是 3%——3.5%。

如果这听起来还不是很多，请记住，这已经比过去的经济学家认为可能达到的增长率高出了 50%。请这样看待这个问题：如果我们听从了持怀疑态度的人士的话，在过去 18 个月中将经济增长率保持在 2.5% 的水平上，我们的经济产出就会失去 1500 亿美元，失业率就会高出半个百分点，失业人数就会达到 75。由于随着时间推移累进发展的神奇作用，高出 1 个百分点的速度极限确实也是一件值得欢呼的事情。不多不少，这就是新经济的全部意思。

一场全球性衰退的不良征兆

11月19日美国《华盛顿邮报》刊登著名经济评论家罗伯特·塞缪尔森写的一篇题为《是一场正在酝酿的经济风暴吗？》的文章。该文指出，亚洲这场危机是否会像滚雪球一样变成一场范围更广的经济衰退？现在普遍的看法是“不会”。但乐观的看法需要降温，危机已经变得比预计的更为严重。有两种危险可能会使情况更加糟糕。第一种危险就是发生银行业危机的可能。亚洲一些银行现在就面临着在不良房地产贷款和不良商业贷款方面遭受巨额损失的可能性。第二个危险是流向多数发达国家的外国资本的突然中止。由此会产生更多的不良债务者，他们会使银行和信用受到伤害。美国和欧洲不久就会感受到这种影响。

世界经济增长将受挫

11月24日美国《国际先驱论坛报》刊登题为《对世界经济增长的威胁正在倍增》的文章。文章认为，世界各新兴市场正遭受沉重打击，问题将不仅限于亚洲虎。由于金融机构在利率竞争中遭受损失，便投资于其他地方收益率高的证券，这种金融状况很容易迅速瓦解，一国受到的压力会影响另一国。国际证券市场交易者也面临着巨大损失和日益增大的挤兑压力。最终结果将是东南亚地区经济发展速度骤然放慢，1998年新注入大多数新兴市场的资金减少，资本市场的活动停滞。各国对出口市场的竞争会因此加剧；美国经济将被迫放慢增长速度，美联储最终将提高利率；德国也会进一步提高利率。

国际社会对亚洲危机处理不当

11月25日美国《波士顿环球报》刊登一篇对哈佛大学经济学教授杰弗里·萨克斯的访谈录，题为《美国和国际货币基金组织加剧了远东的问题》。曾帮助俄罗斯等国制定稳定经济政策的萨克斯认为，席卷亚洲的危机被夸大了。根本的情况不是十全十美的，但是用来解释这场危机的所谓的新情况实际上已经存在10年了。如果我们处理得当，仍有可能摆脱危机而不必付出沉重代价，但是没有迹象表明过去三个月处理很得当。迄今为止，官方采取的行动未能使市场放心，这包括到目前为止国际货币基金组织所有的干预行动。眼下，“最重要的是恢复信心，而不是呼吁这些国家紧急动大手术”。他同时批评美国处理亚洲危机的做法非常不恰当。

亚洲经济模式受到质疑

11月25日美国《华盛顿邮报》刊登题为《经济危机动摇了对亚洲经济“奇迹”的信心》的文章。文章说，亚洲经济模式的特点是市场活力与政府计划优势相结合，而这种发展模式也存在种种弊端：政府和工业界的密切合作可以实现在西方国家几乎不可能实现的长期计划和投资，但这种亲密关系也容易受到政治领导人亲友的利用；亚洲非正规的贷款作法首被说成能使公司更具有灵活性，但有关金融交易的信息不够公开，使一些担心有暗藏危险的投资者望而却步；政府颁布的旨在促进高储蓄率和出口的政策现在因导致国内市场发展缓慢而受到指责。随着金融动荡的加剧，这些弊端日益突出。因此，专家指出，日本模式在经济追赶时期运转良好，但不是一个适用于任何时候的模式。

APEC 选择了自由贸易

11月26日法国《世界报》发表记者洛朗·泽基尼题为“亚太经合组织会议选择了库埃法”文章言：在温哥华参加亚太经合组织会议的 18

个国家和地区的领导人遇到了一个最棘手的难题：如何处理亚洲的金融危机？如何防止这种多米诺效应扩大到其他大陆？此次会议更多地选择了“库埃法”（“库埃法”是法国医生库埃发明的一种心理疗法，即相信：“我每天在各方面都变得越来越好”），强调继续实行自由贸易政策将是唯一的选择。此次会议的口号是：尽管亚太国家和地区出现了困难，但这并不意味着经济即将衰退，因为这些国家的经济从根本上说是健康的。

APEC 成员一致强调，目前必须尽快建立一种机制，以应付当前的金融危机。这一机制是各国财政部长上周在马尼拉起草的，它主要包括三个级别的干预行动：首先，各国必须采取措施恢复国民以及外国合作伙伴的信心。其次，国际货币基金组织应针对每个国家的具体情况为它们制订出不同的行动计划。如果国际社会的努力还不够，那么一些地区性的大国将提供财政援助。

然而，防止货币和金融动荡最好的办法是实行自由贸易政策以及实现经济的自由化。APEC 成员的这一共识最终写进了温哥华宣言之中。

看来，亚洲出现的金融危机显然没有转移亚太经合组织 18 个成员贸易自由化的决心。在本次领导人非正式会议的筹备会议上，各成员的部长们挑选出了从 1999 年开始要降低其关税的 9 个部门。加拿大国际贸易部长指出：“这样，我们就发出了一个强劲的、稳定人心而不是引起惊慌情绪的信息”。加拿大企业主委员会主席托马斯·达基诺则认为，“没有比向着贸易自由化的道路迈进更为关键的事情了”。

亚洲经济面临抉择

11 月 30 日日本《产经新闻》刊登美国安全研究中心亚洲研究部主任芒罗写的一篇题为《东亚经济应该选择的道路》的文章。文章认为，通过国际货币基金组织来实施经济紧缩政策并不是亚洲经济摆脱困境的唯一出路。东亚和东南亚国家目前遇到危机，在很大程度上可以归因于贷款银行与任意浪费资金的企业家之间的秘密关系，以及他们与政治家互相勾结的关系。只有下决心对亚洲的银行系统和金融部门进行整顿，彻底消除这种建立在“人为关系”基础上的金融体系，亚洲经济才能获得健康和长期的发展。

亚洲经济模式已过时

12 月 1 日国际货币基金组织总裁米歇尔·康德苏在接受西班牙《国家报》采访时说，亚洲的经济模式“已经过时”。他同时警告说，他的机构不愿意作“最后资金的贷出者”。康德苏在出访韩国之前指出，所有的经济模式都不是永恒的，它们“在一段时期管用，但随着世界的发展变化，它们也会过时并且应当被放弃”。这位国际货币基金组织的领导人说：“东南亚的错误在于将其模式过于理论化，并把它同亚洲的价值观混为一谈。当这种模式失败时，可以看出在储蓄、劳动和社会同情观念上存在的问题”。相反，应当采取“一种更具有透明度的制度，在那里国家将不会为发放贷款的方式向银行发号施令”。康德苏接着说，这个制度“应当是向所有人开放的”。关于国际货币基金组织在危机形势中的作用，康德苏强调：“我们不愿作最后资金的贷出者，因为一旦出现了问题，所有的人都会来求救。我不想作出这样的保证——如果哪个国家出现问题，将会得到我们的资助”。为此，他还警告说，“只有在我们认为采取了适当措施的情况下”，这种援助才可能。当谈到国际货币基金组织在泰国、菲律宾和印度尼西亚的作法时，康德苏指出，他的机构向所有国家提出了预算平衡、货币政策和经济开放方面的要求。

此外，他以印度尼西亚为例说，国际货币基金组织还要求它采取“反垄断措施”，以及“关闭那些名不副实的银行，因为它们只是些背靠国家预算、向亲朋好友分发贷款的机器”。关于一些亚洲国家货币贬值对世界经济增长的影响，康德苏表示可望出现“一种复苏”。他提到，“目前日本政府正在全力加快其金融制度的调整”。

亚洲金融危机的性质变了

12月1日法国《世界报》刊登题为《亚洲的危机，世界的麻烦》的文章。文章说，从冲击波冲击到香港和台湾、破坏韩国和日本的稳定的时候开始，这场危机的性质就变了。六个月来，亚洲金融市场的持续下跌突出了该地区经济的深刻弱点。曾在世界经济发展中起火车头作用的亚洲在今后若干年里再也不能起这种作用了，亚洲必须改变发展模式。文章认为，世界经济增长将受这次危机影响而放慢，1998年世界经济增长率估计会下降0.5至1个百分点。文章警告说，如果受到经济衰退威胁的日本同意让其货币贬值至135日元或140日元兑1美元的水平，那就可能导致亚洲出现新的货币贬值浪潮。

国际资本流动不稳定性潜伏危险

12月2日美洲开发银行行长恩里克·伊格莱西亚斯说，国际资本流动的不稳定性，是拉美国家在金融市场全球化进程中遇到的一大挑战。伊格莱西亚斯在圣地亚哥举行的第二次美洲财政部长会议发表讲话说，这种不稳定性意味着产生严重危机的危险，因为，既要保持适合于每个国家的经济与财政政策而又要能得到大幅度参与国际市场的好处，这是困难的。伊格莱西亚斯说，第一步要做的是使东南亚市场金融体系得到加强、发展和现代化。他还说，即便是调节资本流动最有力的金融体系，也不大可能缓解既要实现推行国家经济政策的目标又要具备抵御来自国际资本市场冲击的能力之间的矛盾。不管怎样，美洲开发银行行长赞扬了拉美国家通过80年代末开始所作的努力来加入市场全球化进程的坚定意愿。伊格莱西亚斯指出，这种意愿得到了考验，他强调说，解决1994—1995年金融危机的结果，并未使金融体系的开放和私有化进程倒退，相反而是得到了加强。尽管他告诫说亚洲危机的冲击还未结束，但是强调说，有数字表明，危机的影响是暂时的，尽管付出了可称之为短期的代价。伊格莱西亚斯最后说：“我们这些国家正在作好充分准备，准备对外部危机作出迅速而积极的反应”。他强调了巴西的快速反应。

《第二冲击波》——争执发生在东西方之间

西方认为是亚洲自己种下的祸根

美国《新闻周刊》发表罗柏·塞缪尔森题为“亚洲金融潜伏深重危机”文章言：在这个时代，要当一名纵横全球的资本家是很容易的事。你只要把一些储蓄放到776个从曼谷一路到布宜诺斯艾利斯都有进行投资的共同基金的其中一个里头。上百万的美国人就是照这法子做了，他们把超过3500亿元倾注到这些基金里（截至8月）。但他们对海外投资的热衷产生了一个意想不到的后果：这股热情推波助澜地引发了世界股票市场的动荡，而且此刻正铺天盖地地世界经济上投下了阴影。“资金流动”——国际上投

资金的来往调动——是世界经济发展的绊脚石。当投资者在众多国家当中移动资金，他们造就了经济蓬勃与衰败。亚洲的危机代表了 1980 年以来第三场祸延全球的剧目。在 80 年代，拉丁阵营的主要经济体因债务危机而出现停顿不前：银行的借贷多到了头。在 1994 年，墨西哥体验到于 1995 年终造成深重萧条的资金外流的痛楚。目前的未知数是，亚洲的衰退将会有多糟，以及它对世界其他地方的伤害有多大。没有人知道答案，但造成的余荡可以大到令人惊讶。在 90 年代，世界上较贫穷的国家吸纳了数目甚为庞大的私人外来资金。根据世界银行的报告，在 1990 和 1996 年之间，流入的总数达到 9380 亿美元。在这当中，有超过一半是直接投资：跨国公司兴建工厂或办公楼。再有五分之一拨到各个地方的股票市场；剩余的绝大部分是通过银行贷款或债券来到手中。总体而言，中国是最大的受惠者（2170 亿元），但墨西哥（1120 亿元）、巴西（760 亿元）、马来西亚（600 亿元）、印尼（500 亿元）和泰国（480 亿元）全都有大笔资金流入。理论上说，这类资金是天降的横财。它使较穷的国家有能力减少贫穷和提高生活水准。不过，理论不是实行起来永远都一帆风顺的。许多国家对流入的资金会管理不当，银行里面可以遍地都是假公济私或无力竞争的情景；劣质的贷款得以成交，又或者跨国公司建立了太多的工厂，又或者投机活动将股票价格推到不实际的高度，以及充裕的外汇——由海外投资者所提供的美元和日元——供给钱财在进口上大肆挥霍。如果资金的流入放慢或掉头而去，那蓬勃的景象就会崩垮下来。这恰恰正是在泰国也就是当前危机开场的地方所发生的事。没必要的办公大楼已停止了建筑工程。劣质的贷款如毒菌般在金融公司和银行里散布滋生。股票市场一泻千里。同样的问题也伤害了其他的亚洲经济体，而且损失面扩延到它们的外国贸易伙伴和投资者身上。日本是其中一个输家，因为其他亚洲经济体吸收它超过一半的出口，此外也因为日本银行在贷款上蒙受较多的损失。日本的经济在 1998 年也许只能增长 1% 至 2%。但其他一些亚洲经济体的日子过得还要糟得多。国际金融学院的法格尔预计泰国的国内生产总值在 1998 年将缩减 1.5%，这跟 1996 年的 6.4% 增长形成对比；他猜想菲律宾的国内生产总值将增长区区 0.5%，这是降自 1996 年的 5.7%。教人担忧的前景是这场危机或许会扩散到亚洲以外。竞相贬抑币值是其中的一个凶象。通过贬低币值——使货币相对于其他货币而言更加便宜——一个国家因产品在国际市场上变得没那么昂贵而赢得出口的优势。墨西哥在 1994 年末将比索的价值剧烈贬低，便是它的萧条虽属深重却历时短促的原因之一。出口的激增使得墨西哥在 1996 和 1997 年得以每年成长超过 5%。如果只有一两个国家贬低币值，那并不会过于威胁到其他的出口国家。但更多的国家贬值，其他国家中就会有更多想要——或者被逼——起而效尤。否则的话，它们会担上失去出口市场的风险。而如今有大堆亚洲国家已经贬值。从 7 月开始，泰国、印尼和菲律宾的货币下降了 35% 到 40%。难怪对香港也形成了一股压力。拉丁美洲、东欧、甚至于印度与中国都不能幸免。那所有在全球流动的资金加重了这些压力。假设你是一个在比如说巴西进行投资的共同基金经理人。你把美元卖掉以购买巴西货币来从事搜购巴西的股票。但如果你深怕出现一场货币贬值（等于说以巴西货币将换取到较少的美分），你将试图避免损失。你会在贬值发生之前卖掉你的巴西货币和把你的收益转变为美元。这是为什么股票市场崩溃和货币贬值（以及对这些情况所怀有的恐惧）会互相借力而愈演愈烈，最终自行变得一发不可收拾。有件事是洞若观火的

——就像在拉丁美洲债务危机中一样——那就是环球资金的供应者（银行、投资经理人、跨国公司）是跟着大伙儿的后面跑。首先，他们提供了过多的资金；然后，他们事起仓促地将资金给撤了回来。发展中国家（包括中国、前苏联和东欧）代表几乎全球经济的一半。如果流往它们的资金放慢了，它们从较富有国家进口的货物在数量上也许会停止增长或者降低，它们会试图通过更多的出口来发动它们的经济。但世界其余的地方又能吸收得了多少？所有国家不可以通过出口来作为它们的成长之道。这当中隐埋了一场更为深广的危机的种籽。它很难说一定会发生。但这是有可能的，并且教人心头感到一阵冰寒。

西方从不承认国际炒家的重要作用

东南亚国家将这场危机归咎于外国投机商操纵货币投机，甚至称这是西方国家针对东盟的一次阴谋。然而，西方经济学家指出，这场危机更深层的原因还在于东南亚国家在经济发展过程中所存在的一些共同问题，这一地区国家普遍存在的经济结构失衡，房地产过热导致银行出现大量呆账，汇率政策不合理，经常项目赤字和外债占国内生产总值的比例过高，外汇储备太低，短期贷款和投资过多等等。正是这些深层次原因最终导致泰国不断遭到国际投机资金的冲击并被迫实行有管理的汇率制导致泰国汇市、股市双双暴跌。由于菲律宾、马来西亚、印尼等国经济存在类似的问题而且它们均与泰国存在紧密的经济联系于是泰国的金融危机立即蔓延到这些国家形成整个东南亚地区的金融动荡。

世界银行认为，一个国家是否能保持健康银行体系将在很大程度上决定它是否能从金融一体化中获得好处并能避免隐藏的危险。对于发展中国家来说，如能解决好市场和制度管理框架方面市场效率低、缺乏财产保护权和信息不足等三个问题的话，它们的资本市场将对外国投资者更加有吸引力。

英国前首相撒切尔夫人的首席经济顾问艾伦·沃特斯发表文章谈泰国金融危机根源，言：金融危机发生时，人们可以把罪过推给投机者，可是，真正的原因，却在于某些国家尝试使货币和美元挂钩，并且用宝贵的储备来维持这种人为的汇率。金融危机会带来许多不愉快的后果，其中之一是寻找替罪羊。马来西亚首相马哈蒂尔把注意力集中在索罗斯等人，引起了各方注意。但他决不是把所有责任归咎于投机性资本流通的第一人，还绝非发出最为尖酸刻薄的抨击的人。1966年到1967年间，就在英镑贬值引起灾难前夕，英国首相威尔逊曾经责怪“苏黎世银行家”狠狠地打击英镑。而在1993年法郎汇率下降事件中，法兰西银行的特里谢带着显而易见的怀旧情绪指出，在法国大革命时期，投机者要上断头台。撇开这个野蛮想法不谈，对于如何抑制货币和利率的投机活动，一直以来建议多的是。这些措施至少能在一定程度上，使过去10年来国际资本市场的自由化不致造成那么巨额的利润。在泰国，对投机者的谴责刺耳的程度低得多。泰国人似乎承认，市场不过在起应有的作用，而在某种程度上，几乎全世界都参加投机。投机者虽然并非一点还不生气，却让人们看清了他们的本质，那就是，他们不过是带有根本性质的弊端的症状。评论家和政界人物找到了另一头替罪羊。在泰国，人们责怪中央银行。这次危机之所以会发生，据说主要是由于泰国银行没早些放弃钉紧的汇率。唉，人们其实是要求泰国银行做它办不到的事，那就是，在自由开放的资本市场里钉紧汇率。泰铢是跟一篮子货币挂钩的，这

些货币被认为能代表泰国贸易。在这篮子货币里，美元占了大约 83%，因此人们广泛认为，泰铢是跟美元挂钩的。中央银行负责使汇率保持在中心值上下的狭窄幅度里波动。所以，要是市场需求超额，中央银行便得供应泰铢。另一方面，为了维持钉紧的汇率，市场供应超额，中央银行便得动用外币储蓄买进泰铢。在这个挂钩制度里，金融当局没什么采取独立货币制度的余地，必须跟随挂钩情况亦步亦趋。因此，钉紧汇率意味着，泰铢几乎跟美元一样好。只是几乎而已，却不完全一样。挂钩情况可以改变；更重要的是，政府可以完全放弃跟美元挂钩。这种情形过去发生过，还可能会再度发生。（过去大约 10 年来，部分由于国际私人资本存量迅速增长，还由于过去关闭或受到限制的市场开放，泰国受到资本流通的冲击程度增加了。）资本流入扩大了国内信贷问题是，汇率通过挂钩间接获得的保障，把利率压低到略高于美元利率的水平。挂钩的情况越可靠，泰国利率就越接近美元利率。可是，泰国的通货膨胀率却高出美国不少。因此，人们受到诱因的吸引力很大，加紧以这样的负利率借钱，然后投资在房地产和其他名义上会增值的资产。大量的资本流入扩大了国内信贷，其中大部分是短期的。泰国银行确实试图消除资金流入的不利影响，以免国内货币流通量受到刺激，但基本上不成功，就像所有其他的努力一样。于是通胀自行扩大，成为一个开始发展的泡沫。国内信贷的迅速扩大，跟维持挂钩情况显然是互不相容的。货币投机者看到，泰铢跟国外高价值的挂钩，与泰铢的国内价值迅速下降显然是不协调的。泰国银行动用一切权力负起维持挂钩情况的责任。它继续买进泰铢，使挂钩情况得以维持。储备金减少了。银行向期货市场和通过互惠信贷借钱，却是徒劳。私人资金的外逃压倒了银行的努力。泰铢下跌。由于许多泰国人加紧借美元贷款，泰铢汇率大幅度下跌，使已经遇到麻烦的金融部门处境更糟的话，他们就完了，因此才出现政治界和工业界的压力，要求防止泰铢下跌。人们常见的刺穿一种资产的价格泡沫的现象，现在谁还看得一清二楚，如股权消失无踪，破产案增加，银行倒闭等等。中央银行采取行动，能不能防止这一切？鉴于有必要在靠举债经营的经济里维持信心，而经济对汇率稳定所鼓励的资本流入依赖性很大，答案是明确的不能。一些评论家认为，银行不是不该让储备金大幅度下降，而是不该介入得那么多，允许汇率下降，以便使储备金保留在大约 200 亿美元的水平。据说这一来，新的实际挂钩率就能建立起来（还许是 30 泰铢兑一美元左右），可以以管理浮动的方式保住。唉，世界各地的经验表明这个可能性很小。在这个价格水平上“管理浮动”，世界各地的投机者会认为是卖空泰铢的另一个机会。大约 200 亿美元储备金很快就会用完。不能设想中央银行能再进行战斗，争取维持另一个由官方事先订下的泰铢汇率水平。要是中央银行在 1996 年 12 月当压力开始出现，甚至是在 1997 年 2 月，当泰铢受到更猛烈的攻击时让泰铢自由浮动，情形会如何？结果将是信心丧失，泰铢水平降到低于现有水平。事实上，政府将会丧失处理金融部门问题的有价值的时间。我们还知道会有什么事情发生。人们会责怪泰国银行，指它在时机未成熟之前，便放弃了一个过去 14 年非常适合泰国的制度。这么说来，泰国现在该对外汇制度怎么办？如今泰国实际上有了一次清洁的浮动。在浮动清洁的情况下，中央银行不需要储备金。事实上，确保政府不干预外汇市场的办法之一，是确保它不必冒险介入外汇买卖。零储备消除了诱惑力。然而，许多泰国人认为，官方储备是泰国富裕程度的衡量标准之一，有如镶在王冠上以示王权的御宝。而事实上，泰国储备金一直

是靠借钱来积累的。泰国人为这些贷款偿付高昂的利率，美元存款或财产的收益却很低。就实际而言，储备金成了累赘。不需要储备金的制度显然大有好处。

亚洲认为挑起投机者兽欲的是克鲁格曼

香港《大公报》11月9日发表徐枫题为“亚洲狙击战揭秘”的文章言：这次金融风暴是一场由“国际大鳄”——金融市场炒家——发动的亚洲狙击战。他们追求的是利润，是钱，其余一切都不考虑。一位参与发动了东南亚货币风暴的炒家说：“我们就像在山岭上俯瞰着鹿群的豺狼”。去年年底，他们已在虎视眈眈、跃跃欲试了。去年年底，也就是泰国今年7月终于不得不把泰铢贬值前的8个月，“豺狼”们已在伺机。在他们眼中，泰国已不再是亚洲虎，而是一头受了伤的猎物，一头叫嗜杀成性的“豺狼”难以自制的猎物。这种冲动卑鄙吗？一头“豺狼”说：“不，我们猎杀了鹿群中的病弱分子，维持了鹿群的健康”。

挑起他们兽欲的，是美国经济学家保罗·克鲁格曼一篇名为《亚洲奇迹的神话》的文章。文章发表在常常反映美国领导阶层观点的《外交》杂志上，指出亚洲经济的蓬勃发展主要得益于勤劳工作，以及从农业向工业转化的变革，而不是主要靠提高生产率的投资。这引起了投机家们的注意，一头“豺狼”说：“我们看到文章就思忖：唷！唷！亚洲的增长可能有个限度”。可乘之机在哪儿？注意力很快就集中到泰国身上。1994年，泰国经济从内到外受到一连串冲击：中国把人民币贬值了1/3，泰国的出口竞争力受到了巨大挑战；接着，日元持续下滑，泰国的高附加值产品处境不利。由于泰铢同美元挂钩，泰国面对竞争对手由汇率变化带来的优势，难以应变。此外，泰国人口虽多，受过教育、高素质的劳动力却有限，这造成工资急剧增长，进一步削弱了泰国相对于邻近国家的竞争力。更甚的是，外国投资继续如潮涌入。表面上，泰国经济仍然一片景气，市场开放，财政盈余，外汇储备有380亿美元，但骨子里已孕育着危机。例如，所欠外债急升至1060亿美元，比外汇储备多近两倍。至去年，经常项目收支的赤字，达到国内生产总值的8%。过去，泰国的借债主要用来作工业投资、扩大生产力，但到近年，投资渐转向物业市场投机，转向股市汇市，消费者中也出现竟买豪华汽车、移动电话的热潮。整个是个泡沫经济，一个非生产性的巨大泡沫。泡沫的耀眼光彩去年年底给“豺狼”们盯上了。去年9月，“豺狼”们发觉，泰国的当政者已束手无策，不知如何自处。为了遏止工资膨胀和吸引外资，他们要维持高利率，高利率却又使本来债台高筑的泰国经济更加泥足深陷。脱身之道之一是把泰铢贬值。然而“豺狼”们估计，泰国会勉力支撑而不愿贬值，它的既得利益阶层不愿负上的美元巨债突然增加。为此，他们会进一步提高利率，而这么一来，会令大量企业破产，使本来陷入困境的银行业雪上加霜。“豺狼”们看到猎物已穷途末路之后，今年年初开始采取行动了。索罗斯和朱利安·罗伯逊等对冲基金的经理们开始向泰铢发动攻击。一种方法是买入泰铢/美元的期货合同，如果泰铢升值，卖家赚钱；如果泰铢贬值，买家用较不值钱的泰铢结算合同就赚钱。对合同需求强劲，使利率上升，连泰国银行也加入发出类似合同的行列。这结果成为致命伤，等于把袭击泰铢的武器送到投机者的手上。很快，银行在2月和3月便发出了15亿美元远期合同，不少要一年后才赎回。结果，其中八至九成落在投机者手中。到5月，泰国银行知道这实际上是在给泰铢自掘坟墓，于是遽然停止发

出泰铢远期合同。

到这时候，“豺狼”们已开始作最后的扑杀了。5月中，他们纷纷在市场抛售泰铢。泰国政府以强硬手段对付，并根据与新加坡、香港和马来西亚等地订立的协议寻求援助，在短短几天内耗资100多亿美元吸纳泰铢。泰国银行同时大幅提高利率，以增加投机者购买短期泰铢合同的成本。事实上，泰国政府还用上其他的招术。据说，政府官员又是威逼又是利诱，要银行透露持有远期泰铢合同者名单，以便作“战略性施压”。内政部又对传媒采取行动，阻止发出对泰国经济不利的消息和言论。投机家反过来利用泰国当局这些不适当的干预手段，传播泰国当局黔驴技穷的消息。美国一些银行开始在泰国刊登广告，招揽汇款到外国的生意。进口商忙于及早结帐，以防泰铢贬值，出口商则不敢让贷款回国。所有这一切加剧了资金外流。政府则掩饰储备虚耗，说5月份只减少储备20亿美元。投机家们通过在中央银行的内线人士得知，泰国的损失是50亿美元。到这时，泰铢贬值已不可避免，问题只是什么时候发生了。很多投机家估计泰铢会苟延残喘至7月，以让大小公司可以把损失拨入下半年帐目。7月2日，泰铢果然贬值，并在东南亚引发连锁反应。经此一役，“豺狼”们大有所获，利润有多大？难有实数。一个估计是，超过30亿美元。

东南亚金融风暴爆发并蔓延至全球，使克鲁格曼的理论重新受到注意。前澳大利亚外交官克拉克日前就此撰文，提出批驳。文章说，西方一直有理论认为，亚洲经济之崛起完全是引入大量投机资金所赐，而克鲁格曼的理论则更进一步，说亚洲经济都是苏联式经济，即完全是靠资本与过剩劳动力之结合而形成，在技术改造上毫无意义。克拉克就此提出疑问：没有技术改进，不断受中伤的马来西亚怎能生产世界10%的电视机？它怎能从无到有发展起汽车工业，并向西方出口？他认为，大部分进步其实是经济运作必须具备的社会和物质基础建设带来的。他指出，一个落后国家之所以落后，并不是因为它没有技术（技术是可以从外国投资者处购买或租用的），它所欠的是基础建设，或者说，其基础建设上的高成本抵消了其廉价劳动力的优势。但如果有人愿意在投资优惠的鼓励下向一个厂矿企业投资的话，基础建设得到某些改善，其他人就会发觉较易投资了，接着就会带来投资的旋风，直至劳动力成本上升至某一程度为止。这就是我们在亚洲很多地区见到的情况，泰国和马来西亚尤其突出。文章说，的确，这投资旋风也带来了某些不希望见到的投机资本，例如在墨西哥，这种投机不但使劳工成本紧张，也使未成熟的银行体系紧张。不过，西方的经济也是由不断的兴衰循环构成的。克拉克认为，亚洲目前的经济波动，其实是非常必要的调整过程，这不会削弱竞争力，而只会改善竞争力。从很多方面看来，这是成功带来的后果，东南亚国家会重新振作。文章最后指出，日本80年代早期的进步是故意抑制日元汇价、促进出口、减少进口的结果。克拉克警告，如果其他亚洲国家也这样做，西方才真的麻烦呢。

美国认为亚洲国家应该推行西方的体制 FACE="楷体_GB2312" 美国财长鲁宾11月18日说，只要东南亚国家推行健全的国内政策，它们的经济将能摆脱动荡局面而迅速复苏。鲁宾告诉明尼苏达州会议组织：“总之，东南亚国家很有条件在未来几年里在经济上取得成就”。明尼苏达州会议是商业主管和政府官员的一个组织。他说：“恢复原有增长的关键是，东南亚的每一个国家都应设立健全的政策体制”。他说，为落实这个做法，那个地区的

国家须要“政治意愿”去通过法案，以设立这样的体制。鲁宾说，国际财政援助应以这个意愿为条件。他说：“除非有关国家设立健全的政策体制，否则就不应提供财政援助”。人们对东南亚经济增长将放慢的担忧，使近几星期来从香港到美国的股市面对抛售压力，导致经济学家担心美国对该地区的出口将放缓，进而使美国经济增长缓慢下来。尽管如此，鲁宾重申，美国经济前景乐观。他说：“新加坡的经济表现突出已有五年时间”。这包括低失业率、低通胀以及持续增长。他说：“在未来几年甚至几十年里，我们仍将在经济上有良好表现”。鲁宾还重申，股市的暂停交易机制应该检讨，同时展延批准克林顿总统的快速道（fast-track）贸易谈判权将使美国面对挑战。鲁宾说：“上星期展延表决快速道的决定，已使我们在开拓外国市场方面面对巨大挑战”。他过去曾批评美国国会不重新授予克林顿快速道谈判权。所谓“快速道”是指总统与外国达成的贸易协定提交国会表决时，国会只能通过或否决，但不得修改内容。从1974至1994年，美国历任总统都获得这项授权。鲁宾说：“我认为这个问题非常、非常重大，因为世界不会等待美国”。鲁宾还说，克林顿总统的金融市场工作组目前正在审查纽约股市暂停交易机制10月27日的运作情况。当天道琼斯指数下跌554点后（7.2%）就跌停板。他说，现在应该认真研究暂停交易机制的成效以及应在什么水平暂停交易。这是1963年肯尼迪总统遭暗杀以来纽约股市第一次跌停板。该股市暴跌是因为亚洲股市先掀起跌风。10月27日当天，道琼斯指数下跌超过350点后，股票交易便暂停半小时。但交易在华盛顿时间下午3时恢复后，股价继续滑落，股市在下午3时半收市，当时指数已下跌超过550点。

亚洲基金的争端

在今年年中，东南亚国家发生金融风暴后，纷纷要求成立一个亚洲基金组织，并将在11月18日到19日在马尼拉举行的会议进行讨论。而日本则是亚洲基金的积极支持者。此外，还有不少亚洲国家和组织，已经多次提出要成立各类基金，来协助亚洲国家走出货币危机阴影。其中，菲律宾和马来西亚的要求成立基金的呼声最高，但美国则认为，任何基金的成立，可能会影响国际货币基金机构在环球经济出现紧急状况时，所扮演的主导角色。

美国副国务卿塔尔博特11月5日说，美国无法信服设立“亚洲基金”，让本区国家在金融危机时刻可支取经援的需要。他说，华盛顿相信国际货币基金是一个适当的组织，以克服最近在亚洲发生的这类金融风暴。但他表明不要被视为对这件事已作出任何的定夺。塔尔博特说：“我们认为要解决这类问题的适当机构，是跨区域性及国际性的组织，而不是交给新成立的区域性组织，因为这问题本身影响深远，超越亚太区域的疆界”。菲律宾财长德奥坎波11月4日曾说，他将邀请11个国家及多边组织如国际货币基金，就设立亚洲基金一事到马尼拉开会。他说，这项会议已定在本月18日至21日之间，也就是在本月底举行的亚太经济合作论坛峰会之前召开。但国际货币基金及西方国家对这项建议持怀疑态度，它们担心它可能被利用作为逃避国际货币基金在提供拯救配套中订下苛刻条件的方法。

11月6日，美国副财长萨默斯在纽约对日本协会致词时坚持，在处理市场波动上扮演主要角色的应该是国际货币基金组织，而不是区域同盟。萨默斯说：“这种在危机时刻依赖区域援助的金融区域化观念……存在着真正的风险”。他指出，这样的做法会减少可以用来应付未来风暴的资源，也会削弱应付“跨洲危机”的能力。其他的缺点还包括鼓励集团的形成以及使那

些邻国不富裕的国家无法获得援助。萨默斯说：“这是我们认为国际货币基金组织必须扮演中心角色的重要原因”。日本在泰国7月份爆发金融危机后，提出区域基金的概念。萨默斯在致词前告诉记者：“我们同日本进行了很好的磋商，不过无法就此达成协议”。他在演讲中指出，以华盛顿为基地的国际货币基金组织“唯有在有关国家作出大力改革的情况下，才提供非政治性和有条件的经济援助。这种独特的能力使它成为在危机时刻提供支援的恰当组织”。国际货币基金第一副主席费希尔警告，区域基金不可能像国际货币基金组织那样，严格要求有关国家作出整体经济改革以换取援助。费希尔说：“我们不认为设立一个提出不同条件的庞大基金或是长期机构，对此会有帮助”。

11月11日，新加坡副总理李显龙在谈到亚洲基金时认为，主要的投资基金经理应清楚辨别亚太区域内不同的经济体，因为个别国家的金融与货币危机是长期累积下来的问题，有些问题则和信心有关，当其中一个国家出现问题之后，整个区域就会受到动摇；若为取代国际货币基金亚洲基金将有“道德风险”。他指出，我国是个小国，无法单独改变金融市场的心理因素或恢复信心，但我们却可以通过辅助国际货币基金组织为受金融与货币危机打击的国家所提供的经济援助配套来达到这个目的，因此我国向印尼和泰国提供经济援助，有辅助国际货币基金组织的作用。在谈到由日本积极推动，以便稳定亚洲金融局势的“亚洲基金”时，李副总理说，如果“亚洲基金”取代了国际货币基金组织，许多问题将产生，并出现所谓的“道德风险”的问题。因此，他说如果这个基金是辅助国际货币基金组织所提供的配套或辅助类似新加坡、日本、马来西亚和澳洲所参与的以国际货币基金组织为首的援助印尼的计划，我国将给予支持。

11月14日在离亚洲金融会议即将开幕前几天，日本财政部长三冢博在西方强大的压力下表示，为对付经济问题而成立的亚洲地区基金将不会对全球金融机构的作用造成任何侵害。三冢博的讲话已经为日本对正在筹建的亚洲基金的谨慎政策打上了官方的印章。他今天说，日本承认国际货币基金会对这个即将成立的地区金融机构的领导地位。他说：“国际货币基金一贯在国际金融机构中发挥维护全球金融稳定的核心作用”。他接着说：“亚洲国家建议组织的这个基金，将作为国际货币基金的一个辅助机构”。一位不愿透露姓名的日本外交部官员说，现在在玩名称更换游戏。“现在我们不再叫它‘亚洲货币基金’了，而是称为‘亚洲货币机构’”。根据原来的设想，这个基金将从亚洲各国筹集资金，在成员国发生金融危机时给予援助。但据11月以来日本报纸的报道看，由东京设计的新概念将是一个没有资金的基金（a fund without funds）。根据东京的新概念，那将是一个营救性机构，能以很快的速度，有计划预先调动资金，援助那些受到国际投机者狙击的货币。当设立亚洲基金的建议在今年9月在香港举行世界银行和国际货币基金年会上提出时，马上引起美国和西方国家的警惕，他们担心这将破坏国际货币基金的工作。

在11月18日在马尼拉举行的亚太地区高级财政官员会议决定拒绝接纳设立亚洲基金的建议，但他们寻求设立一个新的机制，以协助国际货币基金组织拯救面对困难的区域经济体。这些官员重申基金组织的权力。该组织对另外设立区域基金的建议有所顾虑。菲律宾财长德奥坎波说，美国和亚太国家倾向于支持区域性的贷款支取机制，以辅助基金组织为面对困境的亚洲

经济体所提供的援助。德奥坎波说，与会者初步讨论后赞同为亚细安设立这样的一个机制。亚细安在这次金融危机中首当其冲。“到现在为止，如果是在设立基金和设立支取机制之间作一抉择，那么，讨论是多半倾向于支取机制”。他说，他没有听到任何人对那种与基金组织相配合的安排持很大的保留态度。德奥坎波补充说，持保留态度者主要是针对纯粹基金的构想。基金组织和美国官方对设立单纯的亚洲基金持保留态度，因为这可能削弱基金组织整顿陷入困境的会员经济体的权力。德奥坎波说，初步讨论“似乎集中在亚细安（使它成为拟议中的支取机制之核心成员和出资者），因为金融危机从这里开始，从这里蔓延开来”。他说：“初步看法较不赞成设立须由一个机构来管理的大笔基金”。他说：“是否会设立较小笔的基金……我让与会者继续探讨”。参与这个两天会议的是多个国家和地区的副财长和中央银行副行长，他们来自澳洲、文莱、加拿大、中国、香港特区、印尼、日本、韩国、马来西亚、纽西兰、菲律宾、新加坡、泰国以及美国。国际货币基金组织、世界银行以及亚洲发展银行的代表还出席会议。虽然美国反对设立一个永久的亚洲基金来拯救有困难的经济体，但是亚细安一些成员国却相当决意成立一个属于亚细安的融资设施，作为对亚太区域的稳定负责的象征。马来西亚一财政部官员说，亚细安财长们将对设立亚细安基金发表意见。他指出，马尼拉会议所建议的辅助融资并不是一个基金，而是一种责任，目的是辅助国际货币基金的援助配套。

12月2日，亚细安与六个对话伙伴的财长们通过的一项设立“亚洲备用信贷设施”的决定，旨在为所需国迅速提供资金的短期信贷。澳洲、中国、香港、日本、韩国和美国的财长们对此表示支持。由于一些代表将“亚洲备用信贷”设施简称为“亚洲基金”，造成一些混淆，菲律宾财政部长德奥坎波在会议结束后的联合记者会上再次解释“亚洲备用信贷”的概念。他表示，这不是一个基金，而是一个设施，而且是一个备用设施，因此不会有一个固定数额的基金永久存在，只是在一个国家有需要的时候才会出现。他强调，这个信贷设施是独立的，不由国际货币基金所管理，但是这个信贷安排将根据国际货币基金的标准决定一个国家是否能得到贷款。新加坡财政部长胡赐道博士也作出解释，这个信贷设施不属于国际货币基金的一部分，与该组织挂钩是为了保护参与者的利益，因为国际货币基金将确保这些贷款使用在正当的用途，它也能代为监察这些贷款国是否有改善经济基础。因此，贷款国将不允许把这笔贷款注入私人企业。

抗衡西方七大工业国的 15 国集团

15 国集团是在 1989 年成立的，以抗衡七大工业国。15 国集团的成员国都是发展中国家，它们是：阿尔及利亚、阿根廷、巴西、智利、埃及、印度、印尼、牙买加、马来西亚、墨西哥、尼日利亚、秘鲁、塞内加尔、委内瑞拉、津巴布韦。今年的 15 国集团贸易及经济部长会议 10 月 31 日在吉隆坡召开。这次的经济部长会议将集中讨论本区域股市及汇市暴跌的问题。马来西亚国际贸易及工业部长拉菲达主持开幕时，发表谈话。她促请发展中国家和落后国家在多边课题上采取一致的立场，以确保它们的特别利益受到保障。她说，15 国集团国家与其他发展中国家和落后国家合作是非常重要的，尤其是在多边贸易课题上，世界贸易组织的决定将直接影响这些国家的经济，如果 15 国集团国家能够采取一致的立场（对付横扫本区的金融风暴），它将在多边课题的决定方面扮演举足轻重的角色。她说，该集团必须扮演更

积极的角色，以便在决策的过程中成为主流，为了提高在贸易和投资方面的合作，建立一个完善资讯联络网是有必要的。她说，15 国集团在去年的贸易额比前年提高了 8.8%，高达 7960 亿美元。6 个最大的出口国是马来西亚（780 亿美元）、墨西哥（730 亿美元）、印度（390 亿美元）、印尼（380 亿美元）以及巴西和阿根廷（各为 220 亿美元）。

亚洲欲发展成熟债券市场以稳住资金流向

12 月 2 日举行的亚细安与六个对话伙伴的财长们认为，亚洲急须发展一个有深度、流动性高、成熟的债券市场，在必要的时候，通过市场动员私人企业的资源，协助本区域进行调整。这个概念主要是通过政商合作全面吸购本区域债券，从而把亚洲资金继续保留在区域内，而不是流向外国特别是美国。马来西亚副首相兼财政部长安华说，过往本区域有很多国家购买美国债券，把钱放在美国，而美国却利用这笔钱用来攻击本区域股汇两市。他说：“有了这个鼓励区域私人界参与的购买债券计划，这些国家的资金将可存放在本区域，从而巩固本身经济与货币，而不需要依靠外人的援助”。

美议员要求马哈蒂尔公开道歉或辞职

11 月初，二十多名美国众议员，包括犹太裔议员，已针对马来西亚首相马哈蒂尔在马来西亚发生货币与金融危机以来，所发表的谴责美国人和反犹太人的言论，发起向国会提呈决议案，要求马来西亚政府代表马国人民谴责马哈蒂尔作出这些冒犯性的言论，并要马哈蒂尔公开道歉或辞职。此外，这项决议案也要求马来西亚加强和美的双边合作，并紧密合作以确保各族、各宗教和文化团体的权利得到尊重。据美国国会的消息人士说，这是美国国会议员第一次发起通过决议案谴责一名外国领袖。不过，这项决议案并不是一项国会法案，因此将不会成为法律，授权美国政府采取行政手段去制裁或惩罚马哈蒂尔或马来西亚。美国众议院的消息说，这份措词强烈的决议案是由犹太裔的佛罗里达州众议员韦克斯勒发起的，它批评马哈蒂尔首相谴责犹太人阴谋造成东南亚和马来西亚的货币危机，并且指出他的言论“煽动了反美和反犹太人的情绪”。这项决议案也已获得美国众议院国际关系委员会的一些成员支持。这些成员多数是犹太裔或选民中有许多是犹太裔的议员。由于美国众议院中的犹太裔议员人数不少，加上犹太人的游说力量很强，即使是国会国际关系委员会的职员都认为这项决议案将能得到更多议员的支持。美国众议院已经休会，因此这项还未经众议院国际关系委员会听证的决议案看来无法在今年底之前经过国会辩论通过。在不具制裁意义、因此不会影响美国和马来西亚外交关系的情况下，一般预料美国国会将会通过这项决议案。此外，由于马哈蒂尔在美国国会中缺少朋友，因此将没有人会反对这项决议案，因为任何议员反对，在目前的气氛下将须付出政治代价。

马哈蒂尔呼吁货币管制的针对性

马来西亚首相马哈蒂尔 11 月 5 日呼吁，让货币交易受到管制。他说，经合组织 15 国集团的成员都认识到这问题的严重性，若没有适当的管制，很可能会蔓延到他们的国家。他说，这些成员国如埃及总统穆巴拉及其他领导人，都主动的关注这个问题，发表他们的见解，并认为必须管制货币交易。他说，在处理这个问题时，马来西亚也采取谨慎的态度，避免让人有错误的印象，以为马国要通过 15 国集团等国际论坛来进行施压。他说，许多成员国都有共同见解，认为现有一些国际运作体制，如经贸全球化只是对富有的北方国家有利；相反的，发展中国家却处于很不利的局面。马哈蒂尔表示，

15 集团财长会议的结果将会呈给国际货币基金组织及世界银行，提出他们对于货币交易的建议。他说：“国际货币基金组织是否接纳 15 国集团拟定的管制货币交易法律与条例，是另一回事；不过，这却是我们（15 国集团）的建议与立场”。询及管制货币交易活动是否“务实”，马哈蒂尔说：“受到阻挠是意料中事，不过，我们认为它必须有法律与条例”。他说，先进国基于种种原因而反对管制货币交易，但在这同时，他们却要世界各国开放他们的市场。马哈蒂尔也否认这届的 15 国集团峰会所讨论的课题已被货币课题“淹没”。他说，成员国对全球化与自由化纷纷表达他们的忧虑与不安，因为他们担心自己国家的经济受到打击。此外，马哈蒂尔表示，迄今为止，没人知道涉及货币狙击的集团是否有真金白银在市场上进行买卖那些受到狙击的国家货币；或是他们在交易时只是任报数目，从而影响市场的走势，从中得利。他说，国际社会不应再让这种“见不得光”的不公平的交易制度继续下去。“我们应确定他们在交易时，手上必须有真金白银”。他说，亚洲及 15 国集团的许多国家的货币，都曾受到货币狙击客的对付，对这些发展中国家的经济造成极大的破坏。马哈蒂尔说：“我们并不知道他们的钱是从哪里来，也不知道到底是谁在进行交易，更不知道他们的背后还有谁？”“我们也不知道他们在赚取金钱后是否有付税务？同时，这些税务又付给谁？我们更不知道是谁在他们的背后？”他认为，在目前的货币交易制度下，没有人知道这些钱是否来自正当管道，或是有人在洗黑钱，“因为没有人可以过问，也无从查起”。他说，只要这些人向任何一个国家发动攻势，那么不计其数的金钱就会涌向那个国家或进行抛售活动，任谁都抵挡不了。他说，不论是货品市场，期货或证券交易，都是在正当的体制下进行，“因此，我们必须管制货币交易，使之透明化”。另一方面，马哈蒂尔表示，七大工业国集团是否能与 15 国集团展开实质性的对话，“必须像跳探戈那样，需要有两个人进行”。他说，七大工业国成员的日本，已同意把 15 国集团的意见提呈给其他先进国家。马哈蒂尔说，法国总统已致函给他，强调两个集团有需要建立更密切的关系。

马来西亚首相马哈蒂尔 11 月 30 日再次呼吁管制货币交易，并批评国际货币基金利用亚太区域面对的经济危机，向寻求援助的国家开出条件。他警告说，如果没制定条例管制货币交易，世界将无法逃避这次货币与金融风暴。他说，过去西方一直逼马国以法治国，然而在商业领域，却没有所谓的法治或条例，以管制货币交易，以致货币投机商可随心所欲做任何事情。他说：“如果西方要政府遵循法治，那么各方面还应该遵循法治，这是我们对货币交易的看法。他们认为货币商会自制，其实他们怎会自律呢？他们只会见钱眼开”。他是在爱丁堡出席第 31 届共和联邦峰会后，抵达吉隆坡梳邦国际机场后向记者讲话。他说，当初许多人都不认同他抨击货币投机商的言论，然而现在他们开始承认有人要破坏马国及其他国家经济。他说，虽然美国政府呼吁美国一些公司购回他们在美国股市的股票，就象美国的 IBM 就已购回本身价值 20 亿美金的股票。然而在马国，“我们开始实施公司回购股票的条例时，却受到国内外强烈攻击……美国这么做，却没有受到批评”。他认为，现在全球已开始提高货币交易意识，就如当初墨西哥发生金融风暴，马国以为是墨西哥的经济有问题，才导致外国资金撤退。然而马国面对同一问题时，我们才知道这并不是经济出现问题，而是投机商利用货币交易，以牟取数亿万的暴利。他说，看来这次的金融风暴已蔓延到纽约，不只马来西亚首相，

其他国家的领袖还被迫针对货币投机问题公开发言。他问道：“如果较早时，舆论者认为马来西亚首相应该下台，那么目前面对同样问题的国家，是否还要更换领袖？”马哈蒂尔认为，这是货币投机商的伎俩。“他们没想到破坏马国经济，使马国陷入贫穷，其实对他们还没好处。就像澳洲要与东亚国家交易，还会面对困难。他说：“马来西亚金钱不足，两国间的交易就会相应减少，最终这些国家只会自讨苦吃”。马哈蒂尔曾在共和联邦峰会期间会见英国首相。他表示，英国首相看来已经更加明白货币风暴。他说：“某些先进国仍然认为马来西亚经济出现问题才会发生金融风暴。其实，他们根本不了解金融贸易的体制”。他重申，马国如要渡过目前的危机，国民必须支持政府，以免国家沦为他国的奴隶，而重回被统治的时代。

马哈蒂尔谴责西方经济霸权

马来西亚首相马哈蒂尔 11 月 10 日谴责西方经济的霸权主义，并再次呼吁为金融市场制订条例，以保护发展中国家。他说：“帝国主义时代已经灭亡，但它还未被埋葬。”帝国或霸权主义仍旧在我们身边出现，只是换了一个方式，现在现形的是经济霸权主义，它和过去的帝国主义还是那么的暴虐及丧失人性”。他强调，如果要确保自由市场扮演积极的角色，制定法律或条规是有必要的。他是在“吉隆坡全球论坛”上，向来自世界各地的政界、商界和专业人士发表演说时这样表示。这项论坛的主题是：亚洲与欧洲缔造 21 世纪的伙伴关系。它是由马国际策略研究院、欧洲研究中心和亚洲策略与领袖学院联合主办。马哈蒂尔抨击自由市场最近出现隐藏的黑手，进一步实现他们希望看到的“富者越富、贫者越贫”的野心。马哈蒂尔有信心亚细安国家将能克服目前的经济危机，他形容这场首先在泰国爆发，然后影响亚太区域其他国家的危机为“东炎效应”。他说，亚细安国家不仅可以应付这场金融风暴，同时将继续成为全世界发展最快的一个地方。他深信，亚细安国家重整旗鼓、跨步向前，是必然的趋势。他也反映了马国出现货币与股市危机之前，国际货币基金如何称赞马国的经济表现，然而，有关赞扬言犹在耳，林吉特即受到狙击。马哈蒂尔言下之意，是坚持马国并非因为经济基础出毛病而爆发经济危机。他说，如果大家了解亚细安如何迈入 20 世纪，那么，他们应该理解亚细安有能力应付目前的经济危机。他也强调，马国奉行“与邻共荣”的政策，不希望看到本身繁荣而邻国却贫困。他批评人们所持有的一种错误观念，以为一方受益，另一方必定亏损。他表示，为了实现共同繁荣的目标，因此亚细安才会接受寮国和缅甸成为新的成员国，而柬埔寨也会很快被接纳加入。马哈蒂尔呼吁亚洲与欧洲携手合作，一起迈入 21 世纪，为人类开创更多财富。他说：“霸权主义已经被人唾弃，我们必须维护全球享有真正的民主自由……未来的世纪对全世界来说，是一个关键性的时代，我们必须从根本上消除贫穷，让每一个国家都富足。”“如果我们对得起良心，我们必须唾弃造成邻国贫困，自己富足的行为”。马哈蒂尔希望看到，当世界各国公平开创更多财富时，大家都是赢家，没有人会单独失败。他说，亚洲和欧洲进行合作的重点将是：通过和平的管道，开拓更多公平的世界财富；确保世界繁荣；在多元文化的世界里，确保文化容忍，这不仅要求没有文化冲突，同时大家共享世界文明的福祉。

援助马来西亚的纠葛

国际货币基金组织总裁康德苏认为，尽管马来西亚在亚太区域金融危机中还受到伤害，但是，马来西亚不必向国际货币基金组织寻求援助。康德

苏表示，他不认为目前马来西亚需要该局的协助。无论如何，在经济领域什么事情都能够发生，不过，马来西亚已经建立起长期的稳固经济政策。自从亚太区域危机自七月份爆发以来，马来西亚股价和货币最近已经锐跌，不过，不像泰国、菲律宾和印尼，马来西亚不会转向国际货币基金局寻求援助。他说，马来西亚的情况非常稳固，虽然在这次危机中还蒙受伤害，但是，马来西亚还是能够应付严峻的挑战。他说，就算马来西亚的金融领域可能出现一些问题。但是，他不认为马国金融业会出现危机。他还不担心会出现系统危机，而引发金融领域的问题，因为国家银行推行和落实谨慎的措施，他对央行的措施有信心。康德苏赞扬马来西亚在 1998 年财政预算案中，了解到目前的货币问题，并采取了措施，以进一步加强和巩固其金融领域。他说，令人遗憾的是，一些人并不欣赏财政部长安华提出的预算案，虽然它（预算案）有潜能使马来西亚可以摆脱目前的货币和股市风暴。他表示，预算案采取的步聚，如扩大金融领域的透明度和管制措施，包括增加烂帐和贷款成长的条款，将“能使马来西亚度过这场风暴”。康德苏说，国际货币基金组织对马来西亚重申要遏制仍然高企的信贷成长，以及为减少贸易赤字而采取的步聚表示欣慰，马来西亚采取的措施包括展延大型的计划、减小有关计划的规模和减少出口。针对标准与普尔最新的报告置评时，他指出：“没有一个国家可以声称一切都是完美的……一定会存有一些弱点”。标准与普尔的有关报告中称许马来西亚的银行制度，但补充它仍有一些问题。

但马国内一些经济学者认为，马来西亚越早向国际货币基金组织求助越好，以避免经济的纰漏日益严重，但政府必须以人民的利益为重。该报引述一名不透露姓名的经济学者说，国际货币基金组织提供的紧急贷款条件苛刻，政府必须致力讨价还价，争取有利条件。他指出，越迟向国际货币基金组织求援，马国的经济问题会进一步恶化，“恐怕一发不可收拾，到时再寻求协助，肯定条件更苛刻”。他指出，根据经济报告书，马国今年的国内生产总值为 1411 亿林吉特，而国民生产总值则为 1336 亿林吉特，但马国金融机构发出的贷款总额则为 3927 亿林吉特，相等于国内生产总值的约 278%。他指出，这是一个不健全的数据。以此计算，若贷款总额之中的 30% 是坏帐，但就相等于 1200 亿林吉特或约 325 亿美元，“这就是我国需要向国际货币基金组织求援的数额”。另一名证券投资分析员受《南洋经济》说：“如果我国向国际货币基金组织求助，长期而言是好事”。他指出，在求助时，马国必须和国际货币基金组织讨价还价，避免条件太过苛刻。他指出，向国际货币基金组织求助也等于马国将引进更专业的管理方式，长期有利企业界的发展，而外国控制权的放宽是无法避免的。一些分析家也认为，到去年底马银行系统的坏帐可能扩大至 20%，促使那些缺乏资金的银行陷入困境。他们认为，马来西亚或需要 200 亿林吉特（约 52 亿美元）的援助金，以重整金融系统。但吉隆坡达证券却指出，马国无需外援。“只要现有经济状况没有严重恶化，马来西亚并不需要向国际货币基金组织求救”。不过达证券也表示，现有状况可能在未来几个月内恶化，1998 和 1999 年的银行系统疑帐将增加，而日益提高的利率和放缓成长的经济成长意味着高负债的公司将面对很大压力，而其中一些公司将没有能力还债，促使一些银行可能需要援救。

马美关系透露的讯息

关于要马哈蒂尔辞职问题，在亚洲特别是马来西亚产生了极大的风波。马来西亚副首相安华 11 月 19 日说，马来西亚重视与美国之间的关系，但作

为一个拥有主权和独立的国家，马国领袖就应该由人民本身去决定。他说：“我们的首相是人民在民主程序下选出和决定的，因此我们坚决维护马哈蒂尔的地位”。他说，马来西亚拒绝外来的干预，包括质疑国家的领导人。他说，马国家石油公司在伊朗投资的事件上，马政府不会给予美国派员前来调查提供任何合作。他说，马来西亚维护民主原则，给予人民遴选领袖的权力；“马来西亚是个多元种族、宗教与文化的国家，并成为世界的一个模范……新加坡的经济、社会和外交还取得不俗和稳定的发展，这还赖于各族团结一致的成果”。安华说，马哈蒂尔针对犹太人所发表的言论已被断章取义，有关方面应该从整体的角度来看待他的谈话，而不是断章取义和胡乱作出指责。谈到美国引用“伊朗—利比亚制裁法”，企图调查国油在伊朗进行投资的事件，他表示马国尊重别国制定的法律，以及对其他国家采取制裁行动的权力。“但是，新加坡绝不接受这个国家（美国）把有关法律实施在其他国家身上”。安华说，马来西亚很珍惜和尊重与美国在政治、经济和外交方面的良好关系；在贸易方面，马美去年的贸易额是 66 亿林吉特，而目前马国有 11000 多名学生在美国留学，其中有 3500 多人是政府赞助的学生。他说：“为此，如果有人质疑新加坡和美国的友好关系是不正确的”。安华的动议获得马华公会总会长兼交通部长林良实附议，过后交由下议院所有朝野国会议员辩论。这项动议提到马来西亚坚信国与国之间的关系应建立在平等和互相尊重的基础上，所以国会认真看待 34 名美国众议员就马哈蒂尔发表反犹太人言论，于 10 月 27 日提出要求马哈蒂尔道歉或下台的动议。安华强调，马来西亚基于开放、公平和公正的国策，将继续维护尊重他族和宗教的原则，同时否认任何反种族，包括反犹太人的立场。经过多名朝野议员的辩论后，除了 24 名反对党议员，其他 168 名国阵议员一致通过这项对马哈蒂尔的信任动议。较后安华总结辩论时，反驳林吉祥的言论说，国阵在国会下议院提呈支持及信任马哈蒂尔领导的动议，是要维护马来西亚的尊严和独立自主权，不应该把其他课题扯在一起。

马来西亚政府经济顾问达因对于马哈蒂尔是否对近日的挫折“承担过度的个人责任”时说，人们不能怪责他，因为他（首相）的确受到了“伤害”，“人们必须记得，在短短的 16 年里，他一手将马来西亚从一个寂寂无名的地方，变为美国杂志所称谓的‘亚洲经济火车头’；不过，在几个星期中，同样的美国杂志却说，马哈蒂尔必须下台，而他管理国家也出现了问题。这看来都不符合逻辑，当然，首相受到了伤害”。

马来西亚国会反对党领袖兼民主行动党秘书长林吉祥表示，国阵政府就几名美国众议员提呈动议草案通知书要求首相马哈蒂尔辞职，就在国会里提出信任首相动议，是“反应过敏”的行动。他说，该党全力支持这项信任动议抨击 34 名美国众议员干预马来西亚的民主进程，但该党不同意动议中向马哈蒂尔投信任票的部分内容。他指出，由副首相安华提呈的信任动议包含 3 项课题，即美国众议员威斯纳提呈的动议草案、美国企图动用伊朗—利比亚制裁法对付国油，及投首相马哈蒂尔信任票。“我们全力支持抨击威斯纳提呈的动议草案和美国企图制裁国油的行动，但是我们不能全面支持这项动议，因为它包含第三个元素，即投给首相信任票”。他指出，有关威斯纳提出的动议草案及美国制裁国油，与投马哈蒂尔信任票完全没有关系。林吉祥是在安华提呈信任首相动议后，在国会参与辩论时讲话。他说：“事实上，在马来西亚面对经济、政治和环境危机时，我们就应该针对马哈蒂尔的领导，

进行全面的辩论”。他表示，他曾于 10 月 17 日作出建议，即如果马哈蒂尔认为有必要向世界证明他仍然获得马国人民的支持，以及继续担任马国首相，最适当的方法便是在国会下议院通过一项投信任票动议，而非举行公开集会、示威或佩戴支持马哈蒂尔的徽章；“然而，马哈蒂尔当时觉得没有这个必要”。他说，民行党在很早以前就有明确的立场，即如果出现任何国际阴谋要推翻首相，该党将全力支持马哈蒂尔，“因为我们不允许任何外国人来教我们怎样做，或干预我们的内政”。反应过敏“只有马来西亚人民有权决定谁来担任首相，不管是美国或任何一个西方国家，都无权决定我们的领导人”。但他说，在只有几个美国众议员提出要求马哈蒂尔辞职的动议草案通知书，安华就提出这项信任动议，是“反应过敏”，因为该项（美国）草案还未提呈到众议院去辩论，而且美国众议院已展延到 11 个星期后才复会。

反对党回教党表明不支持副首相安华在国会提呈的信任马哈蒂尔动议，因为该党认为有关动议含有向犹太人道歉的意味。回教党中委莫哈末沙布说，无论如何，回教党保持中立，既不支持还不反对这项动议。他表示，保持中立是该党的决定，因该党的看法与民主行动党秘书长林吉祥并不相同。他说，该项含有道歉意味的动议是回教党不能接受的，因为回教党担心发生在埃及的事件重演。“在埃及，当回教徒与犹太人重新修好后，最后回教运动成为牺牲者。因此，在这个事件上，我们必须非常的小心”。

据《星洲日报》报道，美国能源和贸易制裁助理国务卿威廉拉姆齐 11 月 19 日在一片抗议声中抵步，以调查马国家石油公司在伊朗的投资计划。马来西亚多个青年团体，包括马来西亚青年理事会及 4B 青年运动代表在梳邦国际机场驻守，准备向拉姆齐抗议美国的调查行动，但拉姆齐却使用其他通道避开抗议人士及传媒的包围。抗议人士及传媒“兵分两路”，在机场贵宾室外及机场出口处驻守，却扑了个空。一些青年运动的成员在苦候不果后，干脆就在贵宾室外举行示威。4B 青年运动主席兼交通部副部长莫哈末阿里向记者表示，他在机场内巧遇正欲离去的拉姆齐，因而及时的传递给他一封抗议信。他说，他还告诉拉姆齐，有关马国青年强烈反对美国针对国油进行的调查行动；“拉姆齐听后感到非常的惊讶，不过他只是接过信件，点了点头，不发一言便离去”。询及为何拉姆齐没有从贵宾室走出，阿里说，拉姆齐可能见到外头的群众集聚，尝试要避开记者。在机场参与抗议行动的青年组织代表只有 50 人，但代表 200 万名会员；他们高举布条、海报以及标语示威，海报上写着“4B 青年运动支持新加坡首相马哈蒂尔”，并高喊：“马来西亚万岁！马哈蒂尔万岁！国油万岁！”口号。这个青年运动提呈的抗议信内容，包括马来西亚有权力和任何国家经商，无需获得美国批准；美国插手国油事件和世界贸易组织的自由贸易相抵触；美国不尊重马来西亚的国家主权。抗议信还指美国的行动和世界公平的原则、经济自由主义，以及民主体制相抵触；美国因没有获得参与在伊朗的石油投资计划，因而感到失望和嫉忌。他们认为“美国自私自利，以及尝试控制全世界；并显示美国的伪善态度，及对他人的成功感到不快”。另一方面，马来西亚青年理事会总秘书赛夫汀指出，他们欢迎拉姆齐前来吉隆坡，但若是为了调查国油的话，他们就不欢迎。

柔佛州议会通过议案，谴责美国 34 名众议员动议要首相马哈蒂尔下台或辞职。州务大臣阿都干尼说，在 8 年前柏林围墙倒下后，世界都希望从此进入和平，“可是美国却显现出要当世界警察的野心，这次干预马来西亚与

伊朗交易情况尤其明目张胆”。他说，美国持着制裁伊朗的政策，即凡是在伊朗投资逾 2000 万美元的国家，在该项政策之下，将受到对付。阿都干尼说，由于马国油在伊朗投资，美国便以其国内政策来对国油进行调查，那是要第三国家屈服于它（美国）的内部政策，相等于干预马国事务。他还指美国利用世界贸易组织向成员国施压，以达到一些外交上所不能达致的目的。

“世界贸易组织本来是一个协调世界贸易，提升世界贸易的组织，可是却变成了一个美国遂私利的工具”。他说，美国还利用世界货币基金组织去达到目的，“这些都是新加坡坚决反对的”。阿都干尼形容美国众议员公然要求一个国家的民选首相道歉或辞职，是件非常傲慢的作风，完全无视他国人民的意识。他问道，美国选择调查国油，但是为什么不敢调查法国和俄罗斯。他听说中国在伊朗还有大规模投资，为何美国不去调查？阿都干尼的提案获得州议员莫哈末阿吉附议，所有州议员一致通过。

FACE="楷体_GB2312"SIZE="4">亚洲国家认为西方的投机和操纵是危机的根源 FACE="楷体_GB2312" 马来西亚《每日新闻》11月29日发表社论言：世界各主要国家的许多有关机构都已表示关注货币交易的问题。他们在国际舞台上都表示支持应立即纠正货币市场的偏差。亚太经济合作论坛部长级会议的决定是一个最新的类似决定。至今，我们的确看到了许多要阻遏目前困扰一些国家经济的决定，但我们担心有关机构是否会真正去执行它。如果没有采取断然措施，我们担心有关组织会失去威信，在一两年后再聚会时，同样的课题又以不同的说法去重述。我们不希望国际舞台一直重演同样的戏剧，因为那只会浪费时间和气力。我们认为，每个决议都应以实际行动来配合。在市场操纵和投机活动方面，几乎所有国家都同意应该加以制止。可是为什么它还是继续不断地发生呢？我们相信，现在大家都已知道应该设立阻遏那类活动的机构，但可惜对目标国家的狙击活动还是继续发生。连一些经济基础稳固的国家，还开始感受到它的威力。我们是否要等到一个一个国家被搞垮了，才来设法抢救？或是有些人就是等待这些被抢救的国家掉入强国的陷阱？我们现在已经看到了这样的局面，美国本身就是那样狡猾地利用它的影响力来扩大它的势力。26日，首相马哈蒂尔再次呼吁亚太经合论坛拟定严密的规则，监管那会使这些国家变穷的货币交易。令人难于理解的是，为什么还有一些国家故意吹擂现今情况是市场力量所决定的。即使真的是市场力量左右着货币交易，受害者当然是那些经济基础不稳的国家。但纵观现今币值下跌的情况，它与一个国家的经济基础并没有关系。国际经济机构、世界著名的投资家和经济分析家全都认为马来西亚的基础稳固，但却未能保证它的货币价值稳定。不要过度迷信市场力量，因为到头来，投机和操纵实际上是造成货币交易一片混乱的根源。市场力量只是影响它的一个因素吧了。另有其他更可怕的因素，即某方面有计划地想要摧毁某个国家的经济。如果我们太过强调市场力量，只会给投机者和操纵者有机可乘。事实上，这些集团拥有很多钱，有能力随心所欲地决定市场的走向。那些迷信市场力量的人应该睁开眼睛，了解市场的真实情况。我们相信，他们将会看到市场上所发生的许多可怕的越轨事件。因此，我们相信，拟定更文明的规则，纠正货币交易的偏差，我们将会更安全。现在，市场已经有一些规则，它是可以进一步加强的。如果现行制度能够摧毁一个国家，我们就有必要用另一个更有意义的制度来代替之。

美国投资者并不为亚洲危机感到担忧

尽管美国总统克林顿较早前警告，亚洲经济危机可能对美国造成影响，不过，美国投资者表现出来似乎不为这场危机感到担忧。克林顿 11 月 25 日在温哥华举行的亚太经合论坛会议后告诉记者，亚洲金融风暴可能损害美国经济，“除非我们可以使整个亚洲地区恢复信心以及增长和前进的势头”。商议会经济学院的经济学家史密斯说：“大多数美国投资者都认为亚洲市场存在一些问题，不过，那是可以解决的，而且还会获得解决”。史密斯说，他对美国人没有因为亚洲危机而紧张感到吃惊。该学院公布的数字显示美国消费信心在 11 月上升了。蓝筹股指数还居高不下：道琼斯指数保持在大约 7800 点，这是它在 10 月底回落之前达到的水平。除此之外，共有基金在 10 月份的资金流入净额是 182 亿美元。不过，这还是比 9 月份少了 30%。史密斯说：“我不认为股市还会大幅度上涨”。他预测股市“在年底前会保持在大约 8000 点的交易范围”。不过，股市分析家克拉梅尔和其他信心不动摇的乐观人士却说，华尔街目前的情势有如“极乐世界”。克拉梅尔认为，亚洲经济不景气会使美国经济放缓，这么一来联邦储备局调高利率的可能性就会降低。美国经济在第 3 季增长了 3.3%，比预期中的稍微来得低，但是，并没有出现通胀迹象。美林证券银行的斯泰因贝里估计，第 4 季的增长大约是 2%。史密斯则估计，全年的增长大约会是 3.7%到 3.8%。不过，联邦储备局希望增长率介于 2.5%到 3%之间。史密斯说，亚洲的风暴会使美国在不需要调高短期利率的情况下降低增长率。他说：“我从事这一行 39 年，经济状况从来没有那么好过”。他指出：“我们低估了科技世界的力量，这股力量的确对我们的经济体系大有帮助”。

亚洲坚称是幕后黑手在拖缓经济增长速度 FACE="楷体_GB2312"新加坡管理咨询顾问王金福认为金融风暴的根源是，“发动金融风暴的‘幕后黑手’运用孙子兵法“上兵伐谋”的上上策，为的是拖缓亚洲的经济增长速度，使亚洲较迟接过“经济的主导棒子”。在王金福看来，游说亚细安不让缅甸加入失败，自居“国际警察”的美国毅然杀鸡儆猴，发动经济战争，这就是金融风暴的起因。虽然亚洲是美国三分之一的市场，美国经济难免受到波及，但美国权衡轻重后，还是觉得政治动机较为重要。不过，在目前金融监控机制下，王金福认为火头一引发，“火势”可能失控，进而引发世界经济危机。“单凭索罗斯是不能下这盘大棋的。他曾公开反对缅甸加入亚细安，跟美国的立场一致。因此，当马来西亚首相马哈蒂尔指责索罗斯为幕后狙击手时，美国国务院发言人尝试为索罗斯辩护，两者之间的关系呼之欲出。否则，美国是不必为一个商人辩护的”。王金福以三国演义的格局为目前国际大趋势定位。他把北美自由贸易区、15 国欧盟和亚细安分别比喻成魏吴蜀，而中国则是龙头。他说：“欧洲国家的失业率高，却风平浪静。蜀国是最迟出现的，因为它找不到立足点，而美国想腰斩它的形成。原本在 2020 至 2030 年间，世界经济的主导权就会转移到亚洲，但现在这个接棒过程会被挪后”。他说：“泰国在数年内换了几个首相，川吕沛甚至两次忘了他已升作首相！”美国选择向经济和政治基础最弱的泰国下手。冰冻三尺，非一日之寒，泰国教育与科技的步伐跟不上经济的脚步。当劳工成本增加时，许多公司把劳工密集的业务迁移到他处，但资本密集的业务没随后迁移到泰国。同时，泰国把资金投入房地产界，而不是生产性高的工业。邻国救火的时间多，少做防火工作是这场金融风暴暴露出的最大弊病。金融风暴的大赢家就是美国、索罗斯等抓紧时机的大炒家。

他说，设立亚洲基金是适时的，毕竟远水救不了近火。不过，他说：“国际货币基金担心它为泰国的拯救配套所设下的条件苛刻，而亚洲基金则可能在成员的要求下，要钱就给”。他认为，其实两个基金是可互相辅助，但美国担心经济主导权落入他国之手，所以反对亚洲基金的设立。在王金福看来，日本不会对韩国的经济危机坐视不理，因为日本银行贷款给韩国企业的款项可观。日本持有大量美国债券，所以美国则不会让日本受到韩国的拖累。

一些亚洲国家希望西方大国出面来解决危机

吴作栋总理曾表示，希望美国和亚洲最强大的经济体日本合作，领导全球经济体携手解决因亚太区域的货币危机而带来的各种经济问题。他说，亚太经济合作论坛的成员还支持克林顿总统在这方面扮演领导角色。他指出，最近的区域货币危机将对全球的经济体带来的冲击，因此应由全球经济体共同携手解决这个经济问题。美国作为当前全球最庞大的经济体，拥有全球规模最大的金融中心，因此由美国带头来领导解决亚太区域货币危机的行动是最合适不过的。他说，美国在协助解决 1994 年的墨西哥金融危机时，扮演了重要的角色，墨西哥当时主要是依靠美国的协助才得以渡过难关，因为美国出面能带给投资者信心，这一点是非常重要的。因此，东南亚区域受影响的经济体在重振经济时能否取得像墨西哥那样的成绩，有赖于美国的态度。如果美国决心要帮助这些经济体复苏经济，那情况肯定将有所改变。而任由货币危机发展后果将很严重的。这次货币危机显示了我们是处在世界一体的环境中，亚洲国家谁还不是世界的中心，当别的国家受影响时，自己还无法幸免。

新加坡外交部长兼律政部长贾古玛教授说，美国是亚细安最重要的伙伴之一，“只有美国才有战略力量、经济实力以及政治影响力来肩负起亚太地区的领导工作”。他认为，美国积极参与亚太区域的事务，对它并不是一种负担，相反的，这将让美国有机会在东南亚、亚太地区以及世界上捍卫它的经济和战略利益。正是这一因素，亚细安把东南亚从一个冲突和贫困的地区转变成为和平与繁荣的区域。不过，他指出，朝鲜半岛的局势和南中国海的主权纠纷对东南亚的安全与稳定是一种潜在的威胁。他说，中国崛起成为经济和政治的主导力量对亚细安和整个亚太地区来说是一项重要的战略挑战。亚细安目前是美国第三大出口市场。美国出口到新加坡的产品还比它出口到法国及中国的产品还要多。贾古玛说，亚细安自由贸易区落实之后，东南亚国家作为美国的出口和投资地点的吸引力将进一步提高。他还说，亚细安成功的通过一系列具有创意的论坛，如亚细安区域论坛、亚太经合论坛、亚欧峰会以及亚细安对话进程，同主要的区域国家建立网络联系，加强对彼此的信心。他说，像亚欧峰会的召开，目的就是要加强亚欧两大洲的联系。

美不愿帮助韩国解决金融危机 FACE="楷体_GB2312"韩国新财长林昌烈曾呼吁韩日两国的中央银行联手协助稳定市场，以致私人借款者能继续提供贷款给汉城；林昌烈会见到访的美国官员时，还呼吁美国给予协助；但美国拒绝取代国际货币基金组织以协助韩国解决金融危机。韩国原本建议美国给予援助，以不必接受国际货币基金组织的拯救计划。美国官员 11 月 21 日对《华盛顿邮报》记者说，韩国官员在私下谈商时表示，汉城政府希望华盛顿提供财政援助，但美国已加以拒绝。这名官员说，美国断然拒绝韩国的建议。美国副财长萨默斯说，美国认为，对有问题的国家提供财政支持，只能由国际货币基金组织去做。东京分析家认为，如果要国际货币基金组织拯救

韩国经济危机，那所需的信贷总额可能高达 1000 亿美元，这个数目约等于它向泰国和印尼提供的拯救配套总额的两倍。他们说，由于韩元币值不断滑落，这可能导致韩国为经济危机付出更高的代价，除非韩国政府迅速决定向国际货币基金组织求援。日本研究所有限公司亚洲研究中心总经理延原说：“据说韩国约有 700 亿美元外债将在一年内到期，而它的外汇储备正接近零”。他说：“因此，韩国所需的援助配套总额介于 500 亿美元到 1000 亿美元之间”。延原说，韩国政府必须寻求双边援助或通过国际货币基金组织寻求多边援助，因为韩国商业银行无法再取得外币独自解决它们的外债问题。分析家说，韩国政府可能先寻求双边援助，但它避免向国际货币基金组织求援的行动如果再拖延下去，将招致更多的韩元抛售活动，这只会导致韩国陷入更严重的危机。

亚太经合论坛峰会上的对话

第五届亚太经合论坛 18 个成员领袖 11 月 24 日在加拿大温哥华举行非正式峰会，重点讨论亚洲金融危机以及东西方经济关系问题，一致认为国际金融制度中的“新挑战”需要“新的反应”；期望亚太区域的经济体通过经济改革和强化金融体制来缓和最近因区域货币危机而造成的冲击；希望看到区域金融市场能在最短的时间内恢复稳定，从而维持健康和持续的经济增长。

日本首相桥本龙太郎表示，日本不应被视为协助亚洲摆脱经济风暴的“火车头”，“我们不至于自大到认为我们有能力充当复苏亚太区（经济）的火车头”；他说，尽管日本在援助一些受创的亚洲国家方面有所贡献，并将继续这么做，但把亚洲拉出经济泥沼并非它该扮演的角色。桥本在峰会结束后向记者会说：“当然，我们对各国的经济感兴趣，而且会帮助它们，诚如实际上，我们已经这么做了”；“但与此同时，每个国家有它自己的自由、自己的做事方法。没有人能强迫任何人做任何事”。在早些时候，美国总统克林顿曾敦促日本带领亚太区域走出经济低潮期。身为世界第二大经济体的日本，本身还遭受重大的经济打击。桥本指出，日本为振兴国内经济和刺激国内需求所作的一切努力，并非为了美国或任何其他国家，而是为了自己。他说：“我们比谁都清楚，日本必须朝向以国内需求为主导的经济。请别弄错——我们这么做是为了自己”。日美贸易顺差继续上升后，这个充满政治敏感性的问题导致美国加强对日本施压，要日方扶持国内经济。日元兑美元币值滑落，促使日本出口产品更具竞争力，这是日美贸易顺差上升的部分原因。桥本表示：“我了解美国的忧虑，即日元兑美元的汇率若继续滑落，日本出口上升将在所难免”。不过他还说，汇率是由市场力量决定，两国政府都无能为力。他说，对于是否该用政府基金刺激经济和解决国内金融业的坏帐问题，日本政府正小心观察有关辩论，并将研究所有可能的对策。

马来西亚首相马哈蒂尔对记者说：“我们很高兴有机会谈论这场危机……领袖们都认真听取我们（的看法），没有人企图霸占（讨论会）”。峰会让他有充裕的时间阐述马国对货币崩溃的看法，几乎所有亚细安领袖都同意马国的立场。他透露，对于那些遭受货币投机者狙击的发展中国家，国际货币基金组织应该致力研究导致它们陷入贫困的问题症结，他说，各国领袖们对这项努力还表示同意。

美国总统克林顿趁环太平洋国家领袖聚集温哥华的机会，讲了一番意味深长的话。他说，美国将行使它的经济影响力，促使该区域实施健全的经

济政策，并打开一系列产品和服务的全球市场。针对亚太经济体副财长和央行银行家们在马尼拉同意建立的新区合作架构，以及如何看待韩国局势问题，他说：“我认为，当前要务是集中研究韩国如何融入那个架构”。根据新架构，国际货币基金组织在提供援助方面扮演中心角色，区域经济体则根据个别情形给予辅助基金。但克林顿表示，是否要提供双边补充资源，现在做决定“完全言之过早”。他说，“援助是否入局取决于以下两个因素——该国做些什么、国际货币基金组织做些什么，现在的判断又是什么”。另外，克林顿还大赞一系列获得美国支持的市场开拓新倡议，说这是亚洲国家仍然愿意和美国携手开放贸易的表现。他说，应该认识到面对区域经济问题时，采取闭关自守的态度是解决不了问题的，反之，支持贸易与投资的自由化，采取积极的应对态度，才有望挽回投资者的信心；这次的货币危机还带来另一个讯息，那就是任何事情都可能在一瞬间发生，而且是在出乎意料的情况下发生。此外，区域货币危机和 11 月以来全球股市出现的强烈波动，说明了信心是多么容易地被动摇，而当一个国家面临经济问题时，这些问题很快就会蔓延到区域内其他国家去；由于全球化的关系，目前世界各经济体都是互相关连的。

西方试图冲淡这场危机的深度

在温哥华的亚太经合组织领导人会议上，环太平洋国家和地区领导人在如何看待亚洲金融危机问题上出现很大的意见分歧。

美国总统克林顿提到亚洲的金融动荡时说，这是“道路上的几个小小的问题”，加拿大、韩国和日本的领导人也冲淡了这场危机的深度。其他一些国家，诸如澳大利亚、泰国和马来西亚则发出了警报。

加拿大皇家银行首席经济学家麦卡勒姆对记者说：“你不能说它是个小小的问题，是个小的清偿能力问题。如果他们的真正看法是如此，他们就是处于无视现实的情况之中，……这并不是个好兆头”。

泰国总理 11 月 24 日警告说，这场金融危机表明这个地区的任何国家都可能受害。

唱衰亚洲经济台湾《中时晚报》12 月 2 日发表社评言：在最近的亚洲金融风暴时期，如博览西方媒体的多种评论后，会有非常有趣的发现。那就是有股“唱衰亚洲”的气焰。或曰亚洲经济不堪一击，或曰亚洲成长黄金时代已逝，或曰亚洲经济必须改弦更张，或曰香港迟早难逃一劫，或曰中国必然会受到严重影响，种种不一而足。我们知道“伪善”是西方近代文化中的普遍玩意。过去他们赞叹亚洲经济快速成长，但心里总有一股不舒服的感觉，“这些落后的人们怎能把经济搞得比高贵的白种人更好”。但是为了赚钱，却又不能忽视东方这个市场，不能不纷纷来投资。金融风暴发生后，那种幸灾乐祸的心情油然而生。十篇分析中至少有七篇是说现在亚洲经济体系未来没有希望的。对中国之未受影响，尤其是不舒服，不惜援引不实的资料，硬说前途危险。这从纽约时报的分析就可见其一端。他们主张的是由国际货币基金来协助。因为这样的话，受助国就必须依照货币基金的条件来改变经济政策，包括严控预算，增加税收等阻止经济高成长的障碍，使它的经济政策不能自立而受到西方所控制的货币基金的监督。南韩之一再考虑不向货币基金伸手，原因在此。马来西亚总理马哈蒂尔始终拒绝向基金求助，使西方媒体甚不舒服而予抨击原因亦在此。

西方热心推进贸易自由化的进程

世界贸易组织总干事鲁杰罗 11 月 28 日说，东南亚股票市场风暴改变不了 12 月中旬限期之前商谈全球金融服务自由化协定的计划。鲁杰罗说：“我们并没有看到对（东南亚国家的）处境不利的预兆”。马来西亚和印尼两国本月较早时在日内瓦会议上保证，它们将在 11 月 12 日在这里举行的会议之前，提出让外国更加容易进入它们的银行和保险市场的建议。情形最糟糕的东南亚国家泰国说，它将尽其所能，提出一份全盘计划，让外国人在泰国的金融服务市场里享有更公平的营运地盘。鲁杰罗定在星期三到吉隆坡，参加 15 个发展中国家在 11 月 3 日举行的会议。印尼和马来西亚国家元首已经证实会出席会议，鲁杰罗说，他将与东南亚国家政府会谈。他说：“我的讯息是，让我们充满信心地勇往直前，因为这是进行可以加强金融机构的稳固和效率的谈判良机”。他说：“我深信只要谈判成功，就有助恢复市场的稳定”。他说，目前并没有受到展延 12 月 12 日限期的压力。几个星期前，贸易谈判代表还对谈判马到成功的机会抱着乐观态度。美国使 1995 年的一份协议胎死腹中，因为它认为那些欣欣向荣的经济体——特别是东南亚国家——的建议太小气。华盛顿要有关国家对美国公司一视同仁。鲁杰罗是在世界贸易组织和 5 个国际机构——包括世界银行和国际货币基金会在内——主办的世界 48 个所谓最不发达国家的两天高级会议的场外这样说这个组织的各国代表将带着一些贸易甜头回国。这些甜头是：世界最富裕的国家保证废除或是降低本国出口货的关税。这次会议的目标是设法把最穷国家带入全球贸易主流。会议在星期二闭幕。鲁杰罗说：“这个会议主题——让最不发达国家自由进入（发达国家市场）——将成为 1999 年开始谈判的主要课题之一”。

亚洲开始谨慎看待电讯市场开放和贸易自由化问题

新加坡贸工部长李玉全在 11 月举行的亚太经合论坛的部长级会议上，分别针对电子商业服务、贸易自由化、马尼拉行动计划的进展谈出一番看法。他说，在全球日益激烈的竞争环境下，电子商业服务已经形成另一种新的竞争武器，允许企业通过为顾客提供高增值服务和精简作业程序，获得更高的利润和提高效率。因此，电子商业服务的发展和扩大将对全球多边贸易体系产生重大的影响；所以推行开放经济政策才是国家致富之道，自 1965 年以来，日本、韩国、台湾、香港、新加坡、马来西亚、泰国和印尼主要是依靠与世界其他国家进行贸易，结果取得了比东亚其他国家快一倍的经济增长，更比拉丁美洲国家快了两倍；在 1960 年，韩国和加纳的经济发展状况大体上相同，人均所得为 230 美元，但经过 30 年的发展，韩国的人均收入已是加纳的 15 倍，而它的经济规模还发展得比奥地利和丹麦还要大；但须以谨慎态度看待电讯市场开放和贸易自由化进展，这次亚洲金融风暴发出了这一讯息。

西方对亚洲巨额贷款的担忧

南韩向国际货币基金寻求大规模贷款之后，部分经济学者已警告说，南韩所需要的款项可能远超全球经济的承担能力。虽然刚上任的南韩财长林昌烈日前表示，南韩大约只需要 200 亿美元贷款，但一名财经界人士认为，所需的款项可能超过 500 亿。问题的关键，在于南韩已是最近数月来亚洲第三个需要向国际基会紧急贷款的国家。正如曾在该会任职的戈尔茨坦说：“我们已经借给墨西哥 500 亿、泰国 172 亿、印尼 300 多亿，如今又要借给南韩一个庞大数目，可能稍后还要借钱给巴西”。贷款无疑有助稳定投资者对南韩乃至东亚经济的信心，从而鼓励外资重新流入，纾缓危机，然而专家同时

亦质疑，这笔巨额贷款能否用得其所以，抑或只为那些作出不明智决定的投资者和政府抛出救生圈。此外美国等富强大国在透过国基会提供贷款支持时，亦会面对国内不少压力，尽管墨西哥危机的个案最后证明，美国最后还是捞了不少好处。而南韩官员曾发出警告，指出如果南韩经济真的内爆，所有富裕大国也要付上沉重代价，他还特别指出，南韩是美国第五大出口市场，而如果南韩银行无法偿还债务，给它们提供大量借贷的日本银行，将面临比现时更严峻的坏账问题。与此同时，有外交专家担心平壤可能会乘着宿敌南韩国势转弱，而采取更对抗的态度，而倘若北韩突然崩溃，南韩更无财力应付统一问题。

西方反对限制资本流动

在亚洲金融危机的持续波及下，西半球国家的财长们 12 月 3 日一致认为，限制外来投资的流动，能够对金融市场的震荡起到缓冲作用。来自 34 个国家的财长们在一份联合声明中指出，对健全的经济政策、强有力的管理和保护本国金融市场的其他措施来说，控制外来投资的流动是“一个有效的补充措施，但不能作为一种替代”。为了消除美国的反对意见，这份声明使用了谨慎的措词。美国财政部长鲁宾出席了这次为期两天的会议。他说：“问题的关键是，各国对资本控制可能有不同看法，但在是否要用资本控制来取代健全的政策，这不应该有任何争论”。鲁宾说：“可能有一种倾向是，人们不想面对健全的政策所遇到的困难，反而实行资本控制”。智利、巴西和拉美其他国家认为，对短期流动资金实行限制，有助于制约区域性的金融动荡。各国财长发表的上述声明可能会助长这样的观点。在会议上，巴西财长强调说，巴西不准备取消这种限制，包括对购买证券征收 2% 税款的措施；智利财长说，智利将坚持要求投资者在不到一年的时间内完成昂贵的财产清算。巴西财长马兰说：“对短期资本流动的限制，不应该被看成是作法自毙的行为”。尽管如此，各国财长都认为，为了避免类似韩国、日本、马来西亚和亚洲其他国家那样的金融危机损及拉美国家，唯一真正的途径就是使经济保持健康发展。拉美在平衡预算、开放市场和偿还债务等方面所取得的进展，使该地区经受住了亚洲金融危机所带来的影响。鲁宾说：“拉美的表现比其他新兴市场好，这是因为该地区过去几年的改革也比其他地区好”。各国财长同意，他们将制订一项计划，以便在一年内在整个拉丁美洲实行严格的金融管理。他们还呼吁制订计划，以便在 1999 年年中使外国政府和投资者能获得该地区银行财务状况的信息。各国财长还呼吁减少政府对货币市场的干预，为贸易赤字进行合理的融资，避免汇率发生严重和长期的失调。拉美各地的银行家对上述措施表示欢迎，并说阿根廷、墨西哥、智利和其他发展中国家已经实施了其中的许多措施。巴西最大投资银行的总经理洛佩斯说：“更高的透明度和更激烈的竞争对我们有利而无害”。阿根廷最大的银行储蓄保险公司总裁海梅说，南美国家如果不加强银行管理，它们在世界上就会失去信誉。他说：“一个国家的贷款信用在很多程度上决定于金融体系的运作方式”。

《第二冲击波》——这是一场全球经济秩序的大变局

一个观察当今经济世界变局的视角

德国学者乔纳丹·泰纳鲍姆在 1995 年就预言了将爆发世界金融和经济秩序将发生总危机。他撰文言：在哈利法克斯高峰经济会议时，法国总统希拉克说到现在世界金融市场上存在一个庞大的投机泡沫。希拉克警告世界经济面临危险，说这是“金融癌症”，它是由金融体系的不健康状况造成的。诺贝尔经济学奖获得者法国经济学家阿莱（Maurice Allais）曾不断地把近来世界金融体系发展趋势说成是“发疯”。在 1994 年法国“世界报”的连载文章中，阿莱警告说，世界经济已成为“赌场”，在这个赌场中，每日金融交易与实物物品贸易有关系的不超过 2%。大量的纯粹“虚拟的”金融资产近年来无控制地增长，结合整个世界的真正物质生产的停滞和下降，已经造成近世界全球性金融崩溃的条件。这一可能性正在一些西方经济学家中公开地讨论。而美国经济学家拉鲁什（Lyndon La-Rouche）的分析最为严格和具有建设性。在 1994 年 6 月，拉鲁什发表一篇题为《即将到来的金融市场的解体》的文章中，根据他对经济和金融过程的分析，他预言：“近期内现行世界金融和货币体系即将解体。崩溃可能发生在今春，或者夏天，或者秋天；可能在下一年；几乎可以肯定在克林顿任期”。拉鲁什说，只有美国和其他主要国家政府行动起来，对金融体系加以控制，并将主要金融和货币机构改组，这个全球金融体系的总崩溃和解体才能制止。如果实行这一改组，并结合重建世界经济的物质基础，其办法是搞大规模基础设施和现代技术项目；那末，就能从先进金融体系的破产确实导致出世界经济的积极发展。但问题是：各国政府，特别是美国政府，来得及有这个政治愿望吗？

金融危机的新阶段

自从 1994 年夏季拉鲁什的文章发表后，在世界各地连续发生一系列大金融危机。这些危机确是世界危机过程的征兆。让我们看几个例子。美国一个最大和最富地区的地方政府——加州桔县，1994 年 2 月 6 日宣布破产。破产的直接原因，是金融市场上因投机而遭巨大财政损失。与美国其他很多地方政府一样，桔县官员把大额税收收入投资到所谓“衍生工具”和其他期货。事实是，由于经济状况不佳，美国很多地方政府不能支付教育经费、医疗费用、警察和其他公共服务费用。所谓金融专家就鼓励地方官员去从事投机，用投机赚钱作为地方的附加收入来源。这种主意，已经造成灾害。桔县情况是最严重的，其实很多其他地方政府也因投机遭受不小损失，甚至接近破产。而这些损失最后还得由砍掉公共服务费和基础设施维修费来弥补。加州桔县破产两星期后，墨西哥金融体系几乎因为墨通货比索的崩溃而垮台。在很短时间内，墨西哥中央银行的外汇储备一下子减到几乎为零。墨西哥外债为 1830 亿美元，1995 年需还外债 650 亿美元，而外汇储备只有 30 亿美元。政府已不能出售国库券，国家濒临破产。握有墨西哥大部分债务的美国银行系统，受直接威胁。而且，危机扩展到阿根廷和其他南美州国家。这一瞬间连锁崩溃的危险，只是由于有一大批金融手段支撑才被阻止，主要是美国宣布给予总额约为 520 亿美元紧急贷款以及其他对墨西哥金融系统及其国际债主的支撑措施。事实是，这些“紧急措施”根本没有解决墨西哥危机，而只是使不可避免的大批坏帐出现时间拖延而已。墨西哥灾难后，1995 年上半年，随之又出现了一个空前的国际货币危机。一方面，欧洲系统几乎为几家通货，包括西班牙比索、瑞典克朗和意大利里拉在币值上的崩溃所摧毁；另一方面，美元与德国马克和日元比率降到历史最低水平。不用说，危机与美元贬值一起还在继续。2 月份，又传来了英国著名

巴林银行由于在衍生工具和其他期货市场上投机造成巨额性垮台，只是英国金融机构包括出名的伦敦劳埃德保险公司以及若干著名银行深刻危机的一部分。与此同时，法国政府被迫大肆干预支持最大的里昂信托银行，该银行由于涉足房地产市场和所谓“垃圾债券”投机，而遭到很大损失。法国政府不得不筹集200亿美元的紧急贷款，还有其他措施来支持里昂信托银行。但是，这只是法国金融危机的一部分，危机还在发展。法国银行界手边存有估计超过3000亿美元的坏帐，主要也是与房地产市场的崩溃有关。这一危机同时向保险业部门扩展，例如向国家保险公司（GAN）扩展，该公司亏空了150亿法郎。同时，日本金融体系正为战后最为严重的危机所震撼，有几家最大的金融机构已经破产。1995年7月底和8月初，危机爆发带来宇宙信用社崩溃。据传，宇宙有40亿美元收不回来，成为坏帐。8月末，在日本第二大信用联合银行（木津信用社）发生混乱，官方公布说有约60亿美元坏帐。同时，兵库银行破产。总起来说，据较确定的估计，日本银行手中有总数超过12000亿美元的坏帐。问题是，政府和纳税人要拿出多少钱来挽救银行体系，这正是日本当前最大的政治问题。为了让银行得到更多一点，日本中央银行已把贴现率降低到几乎等于零。这种办法，也为其他国家的中央银行所考虑。但是，要想用这种复原回归战略挽救金融体系，很容易招致如同德国在1922-1923年爆发那样的全球高通货膨胀。在日本，由于对银行系统失去信心和害怕总崩溃，人们大量增购黄金。但是，不只是日本在购买黄金，西方当局的金融業者也大量购进黄金、白银和其他值钱的“硬”商品。根据我们的估计，这些金融業者与一些英国和欧洲大陆的寡头家族，现在认为总的金融崩溃是可能的，或甚至是不可避免的。人们该能记得，1929年10月金融大崩溃前7个星期，信息灵通的“内幕人”就开始从股票市场撤出他们的投资。同样的情形也在1987年8月纽约股票市场崩溃之前发生。同样的过程现在我们看到正在发生。如果我们一一例举当今世界的国家，我们会发现，差不多所有国家都有大量财政和经济的困难，差不多无处不是，经济背着公债和私债的沉重包袱，慢性的失业，大多数人口物质生活水平下降。这不仅是大多数所谓第三世界国家的情形，而且也是工业化国家的情形。例如在美国，支付累积的债务和利息，占去了国内生产总值的40%！此外，还有前苏联经济的崩溃。虽然亚洲的一部分国家，包括中国，经济有所增长，我们不能忘记，表面增长的大部分是与“泡沫”有关，即与房地产价格增长有关。

原因何在？

当今的危机不是经济学教科书描绘的周期性的危机。现今的危机是一种与某种经济政策和思想失败有关的垮台的危机。这个观点曾为出名的法国经济学家阿莱在某种程度上强调过。1993年年底，阿莱在“费加罗报”发表了一系列文章，在这些文章中他批评了国际货币基金组织、世界银行和欧洲共同体关于世界贸易自由化的政策。例如，他尖锐地批评在世界银行、欧洲共同体研究中使用的所谓“乡村/城市 - - 北方/南方模型”（RUNS）的经济模型。阿莱指出了世界银行方法论的“基本错误”。他指出，RUNS模型和基于这个模型的研究，在科学上是不合格的。他在结论中说：“世界银行关于世界经济收获很大的预测，是为给政治政策施加影响。伪科学的面具，只能愚弄幼稚无知的人。根据这样的结论作出代表世界千百万人民意见的决策，岂不是可笑。世界银行的报告，使人迷惑不解，它只为头

脑简单的教条主义的无控制的自由贸易思想所欢迎”。阿莱非常清楚地作出他的结论，说近年来经济政策的主流是极端的贸易无管制、贸易自由化、私有化和金融市场的开放。这种趋势，在不可避免地引向灾难。对于现在的危机，拉鲁什曾作了极严格的分析。拉鲁什发现并采用的分析方法，从承认经济过程的双重性质开始。为了了解金融体系中发生了什么，只限于研究体系本身是不够的。关键的事情是了解：(1) 金融和货币过程；(2) 实物产品的生产、分配和消费过程，包括技术进步，换句话说，即“物质”(实物)经济之间的关系。实物经济的最高准则是劳动生产力的增长率，它测度每单位地球面积维持日益增长的人口密度的能力。拉鲁什的主要的科学贡献在实物经济学领域，他首次创立和发展了这个严格的方法，测量劳动生产力的增长率与科技进步率之间的关系。这一关系决定于人与宇宙自然的性质，这是一个物理学问题。广义地说，它包括人类精神创造过程。一般数学方程是解决不了的。同理，要想用货币和金融手段成功地“运行”经济是不可能的。为诺依曼(John von Neumann)博弈论所典型化的数理经济学，当应用到整个经济的实践时，是最为危险的，犹如发疯。过去美国、德国、日本和其他所谓资本主义经济成功的原因是，他们正好不是根据为“撒切尔主义”典型化的“自由市场”思想，也不是根据各种各样的货币理论。他们之所以成功，是因为“实物经济”在国民经济政策中占有重要的地位。换句话说，之所以成功，是各国政府坚持经济控制和调整经济发展总方向以克服所谓“自由市场”的盲目冲动。实物经济必须管着金融体系，而不是别的什么办法。实际上，我们可以清楚看到，现在的灾害的形势是由于激进的“自由市场”思想传播和违反实物经济原则而造成的。早在60年代中期，美国和其他一些国家已经开始实行根本性的经济和金融政策的变革，但结果造成了金融体系和实物经济“脱节”，放纵类似癌症般的债务增长和纯粹人为的“虚拟”金融资本，这些都是牺牲真实的实物经济。

金融泡沫和实物经济

在1970年，该年即是固定汇率崩溃的头年，国际外汇交易额约6倍于物质产品总量。今天，外汇交易额大于世界市场上进出口总价值的60倍。现在估计，每天约有20000亿美元的外汇交易，其中大多是与物质产品的生产和贸易无关。我们可以根据美国情况清楚地追溯这种变化。我们看到从1966年起，给制造业的信贷锐减。现在，与制造业相比，给金融和房地产冒险投资的新信贷是制造业的3倍。美国经济中纯粹的虚拟金融增长趋势证明：在1973年差不多所有期货合同(98%以上)都是在产品和金属。现在实物商品的贸易，大大低于期货交易的50%。最近是以金融“衍生”工具形式出现的虚拟资本的暴涨。我想指出，衍生期货的暴涨阶段，是在所谓“垃圾债券”市场崩溃开始的、疯狂的投机现象导致1987年出名的“十月崩溃”。衍生工具被吹作保护在市场不稳中免受损失的灵巧工具。但旋即清楚，衍生工具本身变成金融市场上纯粹投机行为的扩大媒介，而且其规模为前所未见。美国的形势也成为世界经济灾难的债务增长的范例。1990年美国经济花13000亿美元先付利息！1990年单是还债就占GDP的35%。自那以后，还有增加。我还可以举出很多例子。瑞典是个小国，它的公共债务现在是1750亿美元，或者是它的GDP的90%，意大利的公共债务12000亿美元，或者是它的GDP的112%。我还可以加上所谓第三世界的债务危机，以及前苏联和东欧国家的情形。我提醒，

这种债台高筑是以各种金融实体和个人的金融资产名义存在的。公共和私人债务市场是形成其他金融工具衍生期货等的基础，他们利用在金融界周知的“杠杆”原则。总之，世界经济的巨大的金融财富价值，其形式是一个倒置的金字塔。在金字塔的底层是我们的实际的物质产品，在其上是商品和真实的服务商业贸易。再在其上，我们有复杂的、名义的债务、股票、通货、商品期货等等的结构。最后在其顶层是衍生期货以及其他纯粹的虚拟资本。实际上，真正的形式很象是几何上的“双曲线”。这个怪物用一种很不平衡的方式增长。上层从衍生期货开始，较之下面各层长的快得多。从而这个形状长得越来越变形；但是，在这个很薄的真实的实物经济的金字塔基础上会发生什么呢？实际上，它根本不长了，而且可以看出，根据严格的标准，世界实物经济作为一个整体已经停滞，甚至从70年代已经下降。这一事实，甚至反映在世界人均和绝对基本商品的生产的简单统计上。重要的一点必须指出：世界经济的实物产出的增长部分，从生产部门移到各种“服务”和移到在服务部门的家庭消费中去。甚至在中国也可以看到这种趋势。天真的人们在想，装璜漂亮的办公大楼和宾馆构成经济增长。但是，实际上，这种建设却是从经济生产基础中挖出的实物财富。虽然这里有些服务膨胀也许是有用的，大部分却是浪费。它耗费中国的真实经济，把可用于生产基础设施现代化的宝贵的资源耗费了。不消说，这种豪华的建筑是与中国境内境外房地产市场及其他金融市场虚拟资本的增长是密切相关的。综观全球的形势，我们看到回流到农业、工业和基础设施，以及回流到生产劳动的工人的物质消费的实物产出部分实际在日益减少。正如我已指出，在基本物品的关键部门中，人均总产出在停滞和下降。但同时，虚拟资本却以加速度在增长。这种真实的实物过程和人为的“纸上利润”之间的差距，正表征着“金融爱滋病”。这是所谓“智利奇迹”的情形，它预示要走“墨西哥奇迹”的同一道路。在美国，这种过程早已在60年代开始，而且从那时起在加速进行着。它与所谓“后工业社会”政策紧密联系着。有的人认为这是由于技术改进，从而有可能大量削减工业劳动力。但是，更切实地考察，美国经济真实的实物生产，不论从人均和地均计量，均比过去20年有切实的缩减。美国今天全面地依靠工业和农业产品的大量进口，很多种产品不再生产，或者生产的数量大大低于本国需求。大量进口这些产品，其价格大大低于在美国生产的实际成本。办法是靠不公平的贸易、低工资水平，和对很多发展中国家用便宜出口还债进行剥削和掠夺。再则，美国很大部分城市的基础设施，以及其他基础设施，缺乏维修，而很大部分前中产阶级人口现在在贫困中生活。总起来，“后工业社会”是一个骗局——想象的生动“神奇”的增长从未出现。真正发生的是美国生产基础和整个世界经济在被金字塔型的金融泡沫所“吮吸至死”。这是可以极其清楚地看到的：沉重的债务包袱，使农业和工业，甚至整个政府一蹶不振。但实际上，整个金融泡沫，直接或间接地在“挖”世界经济物质基础流出的日益增长的收入。很多西方经济学家和金融专家还在否认这点。有的甚至说，虚拟金融财富的暴涨，与实物生产无关，它是经济史中积极的成就和成功的革命。他们反对大量投机活动是有害和危险的说法。但是，这一观点，忽视了关于经济过程的真实性的事实。现在我们总结一下，为什么现在的世界金融体系的“金字塔”命定在不远的将来要崩溃。（1）金融体系的可靠度和稳定性归根到底以相信货币资产最后能变成实物为基础。一旦信誉动摇，则整个结构将崩溃。（2）如同各种投机泡沫一样，金融财富

“金字塔”必须增长以避免崩溃。一般说，把虚拟财富维持在倒置的金融金字塔上任何特定水平上，有赖于有多大能力从金字塔下一层资产中取得收入。(3)但是，在金字塔的底层，在日益增长的债务负担以及其他对“金字塔”支付的负担下，实体经济在停滞甚至萎缩。榨取收入以稳定债务机构和其余金融“泡沫”，已采取日益野蛮残酷的甚至斩尽杀绝的形式。拉鲁什指出，前苏联的做法，即所谓“休克疗法”就是一个例证。(4)不可避免的时间一到，世界实体经济被掠夺耗尽到一定时候，即再不能输送维持整个金融机构所必需的日益增长的收入流的水平的时候，到这个时候，或者在此之前，整个金字塔解体。(5)因为用以建立整个机构的是金融“杠杆”原则，解体过程必然是迅速的连锁反应形式。整个世界金融体系可能一夜之间就垮掉。根据一方面对实体经济的研究，另一方面对金融体系的研究，得出的结论是，崩溃的时刻并不太远。但是我想强调一下，并不需要把金融体系灾难性地融化掉。我想政府——特别是各国政府合作行动，还能阻止无控制的解体。很明显，考虑美元的地位以及其他理由，美国政府有决定性的的重要性。拉鲁什提出必须遵循的指导思想是：改组金融体系。很简单，象对破产公司一样处理金融体系。有关机构必须置于严格的政府监管之下。当体系改组时，上万亿美元的还不起的债务和废弃无用的虚拟资产必须根据严格准则冲销。同时，必须偿还的则继续下去，以维持主要的生产、贸易和其他必要的活动。现在的美国联邦储备的典型的中央银行体系，必须代之以洲银行的合作制，按类似汉密尔顿(Alexander Hamilton)建立的那些原则运作，发行大量新的通货。用长期的、低利的信用贷款，发展经济的生产基础，特别要强调基本的基础设施，大的合作项目如运输、水利、能源和交通通信有重要意义，如发展“欧亚大陆桥”(“新的丝绸之路”)。多数情况下，金融改组要结合货币改革。但是，重要的是在制订经济和金融政策时回到实体经济。在金融体系总崩溃后，也要应用基本原则。但是，在那个时候，麻烦和危险将更多更大。在某些方面，用类似罗斯福总统在“大恐慌”后恢复美国经济所采取的办法。这正是一个历史的参考。自然，最重要的是在各国科学工作者和负责官员中进行一系列的考察和对该问题的讨论，以求得到共识(至少在主要国家之间)，达到共同行动的目的。

全球资本主义：变局的取向

在过去20年中，“世界体系”理论在解释发达与不发达问题上提供了取代现代化理论。它与现代化理论的区别在于：世界体系分析把资本主义当作是现代化的核心论据，它力图把资本主义对现代世界的建构理解为一种生产方式；“世界体系”这一术语不是指整个世界，而是指那些或多或少在商品交换方面自给自足的空间领域，一位世界体系分析的倡导者最近指出：“世界体系论者不是把国家看作不证自明的分析单位，这些国家通过贸易、投资流动和劳工交换而发生相互关系，他们认为这些分析单位是由它们之间的相互关系决定和改变的”；世界体系分析将空间作为核心论据而引入发展分析，不同社会之间的关系不仅是时间上的关系(即先进与落后、发达与不发达)，也是空间上的关系，而强调空间的结果之一就是所有社会都必定朝着眼下最发达的欧洲和北美这个唯一的方向前进；在分析空间关系时，世界体系分析把“核心”与“外围”的关系看作是最重要的关系，“核心”是指以经济和社会复杂性为表征的资本集中地区，这些核心地区在经济结构上相对自主。“外围”是指在经济、社会和文化上依附于“核心”的地区，还有一个术语

叫“半外围”(Semi-periphery),它常用来指那些不明显属于上述两类地区的区域;这些理论前提意味着,世界体系分析主要关注的不是独立自主的经济、社会和政治单位,而是这些单位之间的相互关系,以及这些单位本身怎样被这些关系所决定。核心-外围的关系不是资本主义发展的前提,而是其结果。按照这种对发展的分析,发达与不发达并不表明国家的相互独立,它们是资本主义关系的结果,按照某些抽象的标准,“不发达”社会未必是“不发达的”,但从核心与外围的关系看它们是“不发达”社会(在这里“不发达”显然与“外围”是同义语)。由此观之,就不存在“现代”社会和“传统”社会。资本主义世界体系中的所有社会都已是“现代”社会,区别仅在于其中某些社会属于资本主义的核心地区,而另一些则属于其外围地区。因而不能认为,所有社会一旦挣脱过去便是进步的。外围地区的社会仅仅由于其外围地位而注定是不发达的。欧洲历史学家费尔南多·布罗代尔的著作对沃勒斯坦产生了极大的影响,他将世界体系分析运用于其三卷本《15-18世纪的物质文明:经济和资本主义》中关于现代世界的论述。根据布罗代尔的说法,在现代早期,存在着多个“世界体系”,欧洲仅是其中之一。此外还有以中国为中心的东亚和东南亚,以印度为中心的南亚,奥托曼帝国,俄罗斯帝国,中非王国和美洲的印第安帝国。现代世界史是一部将各个不同的自给自足的世界体系并入一个源自欧洲的资本主义世界体系的历史。通过这个过程,到第二次世界大战结束时,一个以美国为中心的世界经济体系便应运而生。

德国分析家弗罗布(F.Frobel)和其他人提出了一个“全球资本主义理念”来取代世界体系。按照他们的观点,这种新的全球资本主义结构的根本特征是:首先产生了一种新的国际分工,换言之,生产的跨国化通过转包方式(subcontracting)使生产过程(甚至是同一产品的生产过程)全球化了,“产品链”---全球化的生产过程成为现在的资本主义生产区别于其原先的生产的特征;新的技术在前所未有地提高生产速度的同时也扩展了生产的范围;这些技术也使资本主义和生产前所未有地流动不定,生产的场所始终处于变动之中,资本对劳工寻求最大的利润,并且力图避免社会和政府对资本活动的干预;结果,分工通过转包方式使许多地方富裕起来,但是这不仅是对其他地方的剥夺,而且也是不稳定的,因为由此获得的财富取决于全球性的利润动机,而极少顾及地方的福利。全球资本主义的第二个特征是“无中心化”,换言之,指出哪个国家或地区是全球资本主义的中心变得日益困难;不止一个分析家发现,北欧正在出现的生产组织类似于现代早期的“汉撒联盟”(其中有一个学者把它称之为“高技术的汉撒联盟”),这就是说,显然没有固定中心的都市网络之间的相互联系比它们与国内边远地区的联系还要密切,用世界体系分析的术语来讲,全球性的“高技术的汉撒联盟”现在已经成为资本主义世界经济的“核心地带”,而国内的边远地区则反而成了“外围地带”。第三个特征是,联系这个网络的媒介是跨国公司,跨国公司已经取代国家市场而成为经济活动的中心,从转移资本、商品和生产的角度看,跨国公司不是一种纯粹消极的工具,它决定着这种转移的性质和方向;虽然与“汉撒联盟”的相似和表面的生产现象表明了非中心化,但在这种表象背后,生产权仍高度集中在公司;一位这种新经济秩序的代言人指出,公司与市场对生产决策权的分享比例大体为70%对30%。由于权力集中于那些在组织方面和效忠方面超越国家的跨国公司,民族国家调节国内经济的

权力受到了限制，而从全球角度来调节（和保护）经济秩序则成为一项重要的任务；这一点不仅表现于多种多样的全球组织中，而且也体现在建立跨国国家的区域组织从而统一经济职能的活动中。第四，生产的跨国化不仅是全球前所未有地统一的根源，也是全球前所未有地分散化的根源；但与此同时也存在着一个平行的分散化过程。从全球看，没有资本主义的中心，从地方看，生产过程的分散化进入到国内的地方区域；诸如欧洲经济共同体、太平洋经济区、北美自由贸易区这些超国家的区域组织表明了全球层面的分散化；同一国家内部不同地方为把自己纳入跨国资本的轨道而相互竞争则标志着地方层面的分散化；可以说，国家本身曾在历史上代表着限制分散化的努力，但在内外夹攻下，它现在也不知道怎样限制这种新的分散化。全球资本主义的第五个结果或许是，资本主义的生产方式在资本主义历史上破天荒地真正成为全球的抽象，而脱了其特定的欧美历史渊源；换言之，资本主义的故事不再是欧洲历史的故事，所以非欧洲的资本主义社会第一次声称自己也拥有资本主义的历史和文化。也就是说，与经济和政策的分散化一致，文化也分散化；若给它一个积极的伪装，就是“多元文化主义”。这种新的文化现状的最具戏剧性的例证或许是过去十年中有人努力将资本主义与东亚的所谓儒教价值结合起来，从而在根本上颠倒了欧洲和亚洲长期流行的以下信仰：儒教是资本主义的障碍。空间上的分散化及其对欧洲中心主义的影响也意味着资本主义在时间上分散化，换言之，对欧洲中心主义的挑战意味着它可以不按照欧美模式来设想自己的未来。最后，生产的跨国化也对早先的三个世界划分提出了挑战。第二世界即社会主义世界实际上已成为历史。新的全球格局对第一和第三世界的划分也提出了怀疑。原先属于第三世界的一些国家今天已走上跨国资本的道路，属于民办经济中的“发达”地区。同样，原先第一世界的部分国家在新的全球经济中变得无足轻重，从生活方式来看很难将其与第三世界区分开来。或许并不奇怪，自从70年代后，南北区分已经逐渐取代了早先三个世界的区分。但我们要记住，南北不仅仅是地理的方位，而且是形象的比喻：北意味着跨国资本的道路，南则是世界的边缘部分，而不管其实际地理位置如何。

西方对抗非西方

美国哈佛大学教授亨廷顿在1993年发表立论惊人题为《文明的冲突》的文章，其中有关于东西方关系的一段著名论述，极具预见性：较诸其他文明，西方现正处于非常的权力高峰，它的超强对手已从地图上消失。西方国家之间的军事冲突匪夷所思，其军事力量无可匹敌。除了日本，西方再没有经济对手。西方支配了国际政治组织和安全体系，并与日本共同支配着国际经济组织。由美国、英国与法国共同组成的理事会有效地为全球的政治和安全问题定调，而美国、德国与日本组成的理事会则决定世界的经济问题，这些国家彼此维系着紧密的关系，而把非西方国家排除在外。联合国安理会或国际货币基金组织所作的决定，实际上反映着西方的利益，但却假借代表世界整体愿望的面目出现。世界整体这个词汇已经成为委婉的集合名词，而取代了“自由世界”，它使反映美国与其他西方势力利益的行动获得了普遍的合法性。西方透过国际货币基金组织推广其经济利益，并将它认为合适的经济政策强加给别的国家。在非西方国家的公民投票中，国际货币基金组织无疑能够获赢得财政部长和少数人的支持，但其他人则只会给予一在倒的负面评价。所以把国际货币基金组织描述成“喜欢夺取别人的金钱，爱把经济上和

政治操守上的不民主和相异的规则强加于人，又喜欢压制经济自由”的东西，并不过份。

未来世界政治经济的主轴很可能是西方与非西方的矛盾，以及非西方文明对西方强权与价值勤的回应。这些加应一般是以三种形式之一，或是三者相互组合的方式出现。其中一种极端的方式是，非西方国家可能采取隔离路线，象缅甸与北韓的例子，把自己从西方的渗透或“堕落”中分隔出来，拒绝参加西方主导的国际社会。但这条路线的代价是昂贵的，而且很少国家能够贯彻到底。第二种选择相当于国际关系中的随大流理论，就是试图加入西方并接纳其中价值与制度。第三个选择是透过发展经济与军事力量，并与其他非西方社会一起对抗西方，从而取得与之平衡的地位，与此同时，亦保存固有的价值及制度。简而言之，就是现代化不“西方化”。

美国梦

美国的经济增长的势头长期保持下来，今年已进入景气扩大的第七个年头。失业率维持在 4%多，消费物价上涨率稳定在 2%几的水平，呈现出过去不可想像的良好态势。许多人甚至认为“美国经济已发生变化，景气循环已不复存在”。美国《基督科学箴言报》10月24日发表文章认为，现在出现新的共识，即美国的经济繁荣也许会持续到下个世纪，成为美国战后历史上时间最长的经济回升。对美国家庭来说，这种持久性恐怕意味着收入不断增长，就业机会仍然很多，还有充足的加班加点工作的奖金和年底奖金。它还可能意味着政府的财政收入更多，对学校的拨款更多，而且有可能降低税率。人们对这种经济扩张（它已持续 79 个月之久）的长期性的信心是以重要经济指数强劲为依据的。现在，失业率和通货膨胀率是一代人时间内最低的。住房建设正在回升。消费开支毫无减弱。商品存货与销售并不严重脱节。出口现在是强劲的。眼下看不到有重大的“过火行为”。

对于美国经济目前进入佳境，在西方几乎是众口一词。按照 1 到 10 的等级表来衡量，芝加哥北方信托公司的经济学家保罗·卡斯里尔将美国的经济列为“9 级”他接着说：“现在没有真正疲软的经济部门”。几乎所有的经济学家都预料，经济增长会至少持续到 1998 年 11 月。到那时，美国经济将打破里根总统任期内创下的和平时期扩张记录。如果经济扩张持续到 1999 年（大多数经济学家在预测中也是这样认为的），那将超过 60 年代越南战争期间长达 106 个月之久的经济繁荣时期。设在新泽西州纽瓦克的万全经济咨询公司的首席经济学家苏珊·希科克说：“我们现在的情况是最好不过的了”。设在纽约的国民银行蒙哥马利证券公司的首席经济学家米基·莱维指出，联邦储备委员会保持低通货膨胀率的政策抑制住行情波动，“在这个可预测的稳定环境下，企业和家庭可以作出更好的决定”。小企业主不仅仅是同意这个看法。全国独立企业联合会的首席经济学家威廉·邓克尔伯格说，小企业主认为，现在的经济要比经济学家所说的更好。邓克尔伯格说，事实上，小企业在交税之后面临的重大难题是寻找合适的职工。设在纽约的美国企业管理协会报告说，就业机会的减少和人员的裁减，已下降到 98 年代的最低水平。一项调查报告表明，在今年 6 月结束的 12 个月内，美国大公司创造的就业机会要比它们削减的就业机会多一倍。

但是，有一些经济学家对这种好消息泼了冷水。虽然罗伯托·格林斯坦对经济的全面强劲并没有提出不同意见，但是他哀叹说，好日子并不是大家都有份。什么东西能使美国长期良好的经济受挫？标准一蒲耳氏公

司的数据公司（它是设在马萨诸塞州列克星敦的经济咨询公司）得出的悲观估计包括：全球化使发展中国家和向市场经济过渡的国家成为大的需求国，同时也使这些国家乐意成为廉价产品的供应国，竞争力在增强；亚洲金融危机使美国股票价格下降 18%；中东部出现麻烦；东南亚继续存在经济难题；公司收入令人失望；欧洲和日本的经济回升疲软。数据公司的经济学家埃兹拉·格林伯格说，对于出现这种情况，希望联邦储备委员会要有所作为。

世界金融体系的变数

在东南亚金融危机蔓延全球后，法国《世界报》刊登巴黎第一大学教授克里斯蒂安·德布瓦西厄同该报记者的访谈录，题为《在世界上存在着过多的银行能力过剩问题》，摘要如下：《世界报》记者问：您怎么解释银行不断出现危机这件事？德布瓦西厄答：银行最大的脆弱性在于世界各地的银行很难适应已变得更加严峻的环境。金融业的正统观念、限制信贷、控制外汇等做法导致应付竞争和环境压力的能力不强。开放、放宽限制、加强竞争、取消各种汇兑方面的数量限制的做法改变了一切，但也使抵御风险机制不健全的问题暴露了出来。虽然国际清算银行——对欧洲来说还有欧盟委员会——制定出的种种国际标准，迫使银行设法规避市场风险，但某些银行仍采用某些冒险的做法而完全不考虑这一切可能带来的后果。

问：有些国家似乎比另一些国家更为脆弱。

答：我想强调一下金融和银行体系演变上的循环观念。在房地产危机（它总是对银行的健康产生重大影响）的发展上差距是十分明显的。尽管存在着金融的全球化，但事情还是有先有后。有些国家最先进入银行危机，也第一个摆脱危机。

问：人们对不同类型的危机作出区分吗？答：银行会遇到两种类型的危机。一种是短期危机。例如 1987 年 10 月 19 日的股市暴跌。它要求一个或几个放款人最终出面干预，这样，美国联邦储备银行于次日向金融市场投放了流动资金，以遏制前一天的冲击。也有第二种危机，一种更隐蔽和持久的危机。这就是美国、法国、日本和东南亚已经经历和正在经历的深刻的房地产危机。它可以持续好几年。在此期间，必须从金融机构中清除那些不良债权。这种隐蔽的、长期的危机从某种角度上说更为严重。

问：那么亚洲的危机属于哪种性质呢？答：在我看来，这种危机还是属于不动产危机范畴。考虑到亚洲的危机产生于多种因素，它可能要持续一到两年时间。究其原因，首先，这是一场不动产危机。此外，还有腐败的问题、不遵守分散风险的原则的问题。另外，人们在调整经济金融结构，抑制经济过热方面也遇到了很大的困难。

问：国际上银行业的状况会稳定下来，变得不那么危险吗？答：只要在全球存在着银行服务方面的能力过剩就不会有稳定的局面。这是一个全球范围的问题。银行能力过剩同金融机构数目的增多有关。此外，也与单个银行开展一些新的业务有关。例如，一些大的销售企业进入了金融服务市场。银行能力过剩实际意味着银行服务产品的提供大大超过了需求。尽管利率的降低不足以证明存在着银行能力过剩，但我认为，在某些业务中，如中介服务、集资、消费贷款和某些市场活动，这种能力的过剩显然是存在的。

问：那么怎样才能消除这种能力过剩呢？答：仅用增加需求的办法是不能消除的。要消除银行能力过剩就要取消一部分供给，取消一定数目的银

行。所以要在国家范围和地区范围加速兼并和收购。考虑到单一货币的发行，尤其需要在欧洲这样做。

从美日矛盾看全球变局的动力因素

自七十年代初以美元为中心的国际货币体系崩溃以来，美国在战后初期世界资本主义体系中一统天下的霸主地位不断削弱，而日本则居于内部矛盾重重的欧盟之上，逐渐成为美国经济霸权地位的主要挑战者。八十年代以来，发达资本主义国家生产相对过剩的趋势日益扩大，争夺相对缩小的有利的国际市场（尤其是美国和日本的国内市场），成了美日经济摩擦不断加深的焦点。

1985年后，美国连续成为世界上最大的外贸逆差国和资本输入与债务国；日本则稳定地保持着世界上最大的外贸顺差国和资本输出国的有利地位。进入九十年代以来，日本是世界各国净资本流出总额中53%的供应者，超过美国而成为世界上最大的直接投资输出国和债券所有国。1991年日本对外直接投资占世界总额的18.1%，美国为16%。1992年底日本的海外资产达2.35亿美元，美国为2.003亿美元，日本海外投资场所在美国，约占其海外投资总额的三分之一。九十年代日本每年流入美国的资本净额约有800亿美元。日本的国际收支经常项目顺差在1993年达创纪录的1353亿美元。九十年代以来，日本对美国每年的贸易顺差从400多亿美元一度上升到600多亿美元。在美国国内的汽车、家用电器、电子产品、钢铁等部门市场上，日本产品的占有率已达25%至50%以上。

随着八十年代中期以来日本在世界资本主义体系中实力地位的提高和日元的不断升值，日本的大银行逐渐垄断了资产统计的全球100家大银行排名前10位的几乎所有席位。在各个国际金融组织的成交额与融资中，在国际银团的联合贷款中，在对第三世界债务危机的再安排中，在经合组织对发展中国家的官方援助中，在海湾战争及冷战后美国所急于建立的“世界新秩序”中，美国虽然确保了决策者的领导地位，然而日本则成为它们中数一数二的资本提供者。这一发展趋势，使日本成为政治大国、与美国分享国际领导权的雄心与欲望与日俱增。

美国霸权的衰落是显而易见的事实。二次大战刚结束时，1948年美国的工业生产占资本主义世界的53.4%，并控制了国际贸易的三分之一，拥有世界黄金储备的四分之三。到了1994年，据国际货币基金组织以购买力平价进行的统计，美国的国内生产总值只占世界生产总值的21%，它的出口额为世界出口额的13%。1994年美国的国际收支经常项目逆差达1557亿美元，外债7500亿美元，联邦政府累积的债务总额高达46900多亿美元，占当年GDP的69.6%，外国拥有的美国资产总额已超过3亿美元，相当于当年GDP的4.5%。

外国政府或私人拥有的美国资产中，有相当部分是可流动性的金融资产。其中，外国拥有的国债券占美国国债总金额的20.4%（1992年数字），拥有美国公司债券的14%（1993年数字），股票的6%（1993年数字）。外国政府官方储备中的美元外汇大都用于购买保值率高的美国国债券，金额达数千亿美元。这犹如一柄双刃剑。一方面，外国政府以美国国债券保存的美元外汇储备，成了以自己国家的收入支撑美国庞大的财政赤字和外贸逆差的实际承担者和担保人，另一方面，在风雨飘摇的国际金融市场上，一旦外国政府出于本国经济的利益或紧急需要而大规模地抛售美国国债券，将给美国经

济带来难以预料和控制的重大打击。更不用说在美元汇率的剧烈震荡下，那些拥有美国流动性金融资产的外国私人投资者或投机者了。这是一个世界超级寄生大国走到今天，既无法豁免又始终对其生存与稳定构成威胁的重大隐患。

日本中央银行目前仍拥有近 1800 亿美元的美国国债，至少还有 400 多亿美元的国债掌握在日本私人投资者手中。日本金融机构共拥有 3500 至 4000 亿美元的美国有价证券，即控制了美国外债总额的约一半以上。日本商业银行在美国的分支机构还控制了 660 亿美元的资金，掌管着美国当地贷款总额的 17%，及其银团联合贷款的 20%。

日本金融界及其他社会人士多年来一直认为，对于美国这样一个国内财政巨额赤字、国际领导能力显著衰落的大国，其通货已难再维持世界货币的地位了。大藏省的官员甚至一再公开呼吁，现在是建立新的世界货币体系，尽快结束“山姆大叔打喷嚏，世界就感冒”时代的时候了。

美国和西欧则都认为，日本在国际经济中日益显赫的优势地位，在许多方面是与长期以来日本政府对国内市场的无形保护（即基于产业结构政策和“奖出限入”政策的行政性指导）以及日本金融系企业系列化集团内部的无形控制分不开的。它们都把自己说成是日本这种不合理的无形保护制度的受害者。开放日本国内市场，改革日本不规范的市场经济管理体制，成了美日之间连绵的贸易战和金融战的焦点。美国虽然打的是“公平自由竞争”的旗帜，其目的显然是要维护和加强自己的世界经济霸主地位。

西方经济衰退趋势的加强，迫使它们越来越把摆脱困境的出路，寄托在经济持续高速增长的亚太地区，特别是包括东盟在内的东亚地区上。近年来世界银行秉承以美国为首的发达国家的旨意，提出了在 21 世纪的亚太地区重组国际垂直分工的设想，将这一地区喻为“带动 21 世纪世界经济增长的火车头”。正是在这个意义上，东亚地区的地缘经济和地缘政治越来越成为美国全球战略至关重要的组成部分。

东亚地区多年来之所以能有较持续的高速增长，主要是因为二战后整个冷战时期，地球上只有在这里真正打了两场以遏制中国革命的强大传播力为中心的大规模局部战争，其影响所及既广泛又深远，往往出乎美国的初始所料。例如，反封建土地改革波及的广泛程度：日、韩、台等的“免费搭车”（包括“热战”时期大批的军事物资、定单以及出口产品自由地进入美国市场）；长期动荡的局势一度阻遏了西方跨国公司和跨国银行像在拉美和非洲那样的长驱直入；民族经济和民族国家因此有了稍微宽裕的生长空间；在美日贸易战中，日本先后以“四小龙”与东盟为跳板，向美国市场曲线进攻和侵食；中国也依靠自己长期奋斗建立起来了较完整的工业体系、较平等的分配制度、较普及的教育程度基础上，形成的今天这个令人垂涎三尺的巨大国内市场。

冷战后的美国在大东亚地区面临的主要问题，首先不是摧毁这部正是奔驰的“21 世纪火车头”，而是设法如何驾驭和控制它，充分利用它为美国的利益服务，以便在最终牺牲这一地区民族经济利益和民族国家主权的基础上，牢固它的世界霸权地位。它当然要在这一区域做出重要的动作，特别是在它发现自己最终无法驾驭这部火车头的时候。

美国在国际经济中衰落的霸主地位，越来越直接依靠在多种货币浮动汇率体制下美元仍作为世界货币的地位来维持。目前，在世界各国的官方外

汇储备中美元仍占 60%，三分之二的国际贸易和四分之三的商业银行贷款还是以美元结算的。这与九十年代美国在世界经济中的实际比重，与日本近十年来在国际经济中的迅速扩张以及欧盟的一体化进程，显然是不对称的。这种矛盾，过去已经导致了由布雷敦森林会议确立的以美元为中心的资本主义世界货币体系的崩溃，也是此后美元汇率经常剧烈波动的根本原因。这也是西方有意识利用这一矛盾挑起战端，展开变局的重要手段。

国际天秤的失衡

90年代初期，由于全球性的低利率刺激了私人资本大量流入发展中国家，这些资金流动已进入了一个新阶段，并开始有结构力量引导发展中国家逐渐融入到世界金融市场一体化中。发展中国家由于实施重大经济改革和向全球竞争开放了自己的市场而为经济长期增长迈开了第一步。

联合国最近发表的《世界投资报告》还指出，流到亚洲的外资去年从 650 亿美元增加到 810 亿美元，增幅达 25%，相等于流入发展中国家的外资总数的三份之二。

《纽约时报》发表世界银行高级副总裁兼首席经济学家约瑟夫·斯蒂格利茨的文章言：过去 25 年来，东亚各国的经济增长率一直是比世界其他地区的平均增长率多一倍。香港目前的人均收入，比法国、德国和英国都来得高。马来西亚和泰国实际上已经消灭了绝对贫困（其定义是人民每天收入不到一美元）。在印尼，贫穷率由 1975 年的 64% 下降到 1995 年的 11%。这些成就是由健全的政府收支政策、低通货膨胀率、出口带动的经济增长和有效的体制所造成。到头来，经济成功协助使东亚成为世界上获得最多外来投资的地区。在 90 年代，东亚吸引到的投资占发展中国家私人投资总额四成以上，光是 1996 年就有 1090 亿美元。此外，东亚储蓄率高，占国内总产值三分之一以上，等于外来投资六倍。这些储蓄使东亚国家的投资能保持高水平，其中多数是用在教育 and 培训等领域。

是全球化提供了变局的背景

资本市场全球化加速发展，并从另一方面加强了通过贸易实现的全球化；其次金融市场全球化这一进程目前正在引人注目地围绕着发展中国家进行，并且有望通过全球私人资本市场把占世界五分之四的发展中国家也包括进这一经济循环中。

曾在上届克林顿政府中担任经济顾问委员会主席的斯蒂格利茨认为，在未来十年内，私人资本向发展中国家流动的趋势还会持续。这主要是由于下述原因：一是通讯技术上的进步、越来越低的运输成本和日益增长的生产全球化等结构上的变革，正在导致全球金融市场加速一体化。二是发展中国家已在宏观经济政策和市场开放方面进行了基本的变革。发展中国家为了适应全球资本流动的现实，已开始重建和改革管理体制。流入发展中国家的私人资本已从政府部门转向私人企业。公共部门的借贷已占总私人资金流动的不到五分之一，多数资金则通过市场渠道流入发展中国家。此外，虽然 1994 年美国提高了利率，1995 年又发生了墨西哥金融危机，但过去三年来，私人资本流动继续增加了 55%，可见流入发展中国家的资金趋势回弹力是出乎意料之外的强劲。同时，由于过去市场较为封闭隔绝，发展中国家未来的发展速度将更快一点。即使是那些经济发展较为成熟的国家，金融一体化也越来越不再是政府的选择，而是由市场自主地作出它们的选择。

根据世界银行的统计，1996 年流入发展中国家的私人资本达创历

史纪录的 2440 亿美元，比官方资金要高出四倍。但是资金流入不平衡，大批资金集中流入了世界 20 多个国家，而这其中又以亚太地区国家为多数。在未来十年内，全球金融一体化进程将使发展中国家的金融一体化向更纵深和更广泛的领域发展，私人资本的总流量将上升，资本流向不仅是从发达国家向发展中国家，也有发展中国家之间以及发展中国家向发达工业国家的资金流动。不可否认交易商们日常进行的数额庞大的全球性外汇交易对有关各方是有利的，外汇交易作为投资的一种形式使资金从一个国家流向另一国家，发展中国家可以从中获取经济发展所急需的资金。

世界银行认为由于发展中国家投资风险在逐步减少，投资回报率也较高，资金投入向多元化方向以及投资者对新兴市场兴趣上升，流入发展中国家的净私人资本可望在总体上持续保持 90 年代初的水平。但与此同时，流入资金较集中的发展中国家也面临着如何吸引和加强管理资金流入的问题。

在信息社会和全球金融一体化的背景下，科学技术是一柄双刃剑。随着世界通讯网络和电脑技术的发展及运用，全球资金流动速度大大加快从而使金融市场风险增加。1994 年至 1995 年的墨西哥比索危机以及最近发生的东南亚金融危机都证明，一旦投资对某个国家的投资情绪发生变化从而竞相抽走资金，对该国金融市场的打击也是突然和巨大的。但是要改变这一状况则是不可能的，人们也不应试图去改变这一趋势。对外汇交易施加限制或者试图控制外汇的流量可能会导致出现人们不希望看到的不利后果。

全球化断开的裂痕

智利《信使报》10 月 7 日发表博利斯·约波的文章言：在现代国际关系中，没有哪一种关系比世界全球化进程更为突出了，特别是它所涉及的范围以及它对不同社会产生的影响。那些传统的主权国家由于越来越受到地球上相互依存关系的制约，而不得不想方设法尽快适应这种新的国际环境。

确实，这种全球化进程在 90 年代得到了史无前例的发展，冷战结束后，出现了通信和知识传播方面的一场革命，而且生产自动化在全球范围内越来越普遍。因此，人们建立了一种相对共识，即这一进程不仅是不可避免的，而且对人类发展也是有益的。

尽管存在有利的一面，但是全球化也带来了新问题，并且包含着大量没有把握的情况。使国家经济不稳定的投机资本的流动、毒品工业和跨国性的犯罪活动、民族主义的重新出现和对待移民的排外主义以及由此而来的经济和社会不稳定现象，都是全球化进程所产生的消极影响，这些现象正在威胁着全球化进程的继续和深入发展。

全球化进程引起的最大争论是国际和国内阶层的重新组合，这种新的组合已经开始把一些地区、国家和社会阶层排斥在世界范围内发生的这场重大变革带来的利益之外，与此同时，还使他们失去了就业和社会安全方面的稳定性，而这些都曾是二战后西方经济发展建立的所谓“福利国家”的支柱。例如，从世界范围讲，1996 年私人资本投入的 2250 亿美元，基本上流向了在中、短期内有较大发展前景的 20 个国家，而其余地区，特别是落后的非洲地区，则明显地被排除在外。此外，从国内范围讲，即便在已经实现经济增长并且适应了世界经济新条件的国家里，也存在着一道“不公正的裂痕”，这种裂痕在两种人之间有时会越来越大，一种人随着全球化会得到巨大的好处，而另一种人则没有太多的技能，时常面临失业和收入减少的威胁。据 1996

年联合国人类发展报告说，近年来，许多国家中出现就业率下降和收入差异加大的现象。对 89 个国家进行的调查表明，同 80 年代相比，目前的生活水平下降了。

无阻无碍的飘荡幽灵

在当今，国际资本的规模越来越大，流速越来越快。联合国贸发会议说，全球不断扩大的市场促使 1996 年的外国直接投资比上一年增长 10%，达到 3490 亿美元。如果包括外国公司向海外附属机构的投资，外国投资总额将增加三倍，达到 1.4 万亿美元。1995 年比上一年增长 40%。1997 年的外国直接投资可能增加的幅度更大。据国际货币基金组织资料，现在世界上有 72000 亿美元游资，也叫做热线。现在信息技术发达，一个电话，一个传真，就可调来。它们有的叫石油美元，有的叫欧洲美元等。此外，全世界有不少国际银行，如世界银行，还有欧洲复兴开发银行，亚州开发银行，从这些银行贷款出来的国际贷款也相当不少。

全球资本流动规模的扩大实际上改变了政府发挥作用的环境，使政府的宏观经济政策已不那么有效，特别为发展中国家带来诸多问题。

所引起的最主要的变化来自财政和货币政策的相对作用。在经济封闭的国家，政府开支增多和货币增多可能在短期内增加产量，但是在长期内，一个是提高利率，另一个是提高通货膨胀率。在对资本流动开放的国家，这些杠杆的影响取决于汇率。如果汇率是固定的，那么财政政策非常有效，而货币政策不显眼；如果汇率是浮动的，那么货币政策非常有效，而财政政策不显眼。只有在一个领域，资本市场的流动性能限制一些政府的选择能力：汇率。在资本不能流动时，一些政府至少在短期内能保持固定汇率的稳定，同时仍能利用货币政策扩大经济。这种情况已不再可能出现。在资本更加流动的世界上，如果一些政府想固定自己的汇率，那么货币政策就必须是完全为了实现那个目标。

这意味着，如果投资者开始撤出一个国家并抛售这个国家的货币，那么利率必须提高到足以制止资本流动的高度，否则汇率限制就会打破。如果银行系统虚弱，那么利率提高就可能引起银行普遍倒闭。汇率同某种外国货币挂钩并不会自动地使一国经济更稳定。如果国内经济政策与确定的汇率不一致，那么固定的汇率反而能导致经济更不稳定。

但是与此同时，金融市场相对规模小和不发达的国家如果对外国资本开放，那么风险确实要比先进国家这样做时大。一个风险是，如果像墨西哥 1994 年或泰国 1997 年那样，投资者对一个国家的经济政策丧失信心，资本可能突然逃走。另一个风险是，投资者可能丧失对一个国家的信心，因为这个国家周围的国家出现了麻烦。

全球讯息化：金融风暴的技术平台

这次在亚洲发生的金融风暴，使人们对全球经济一体化和突飞猛进的信息技术革命提出了一个巨大的问号，这些自来就受到充分颂扬的新型概念和历史进程，为发展中国家带来的究竟是福兮？抑或祸兮？我们对于全球经济一体化的深切体验和领悟莫过于得自最近数月世界上发生的触目惊心事件。金融危机从东南亚肇始，北移韩日，西走欧美；股市指数从香港到澳洲，从纽约至拉美，当即反应，同涨同跌。经济灾情仿佛是自然界的风和云，飘荡自如，任意东西，在全球畅行无阻，绝无国别疆界之分。而发达的现代电讯技术也展示出了可怕的渗透力，无所不入，纤毫毕见，在它的面前，东西

方与南北经济之间的差异和高下立判，后进国家或经济小国酷似一个可塑性极强、透明度极高的物体，可以任由西方经济大国随心拿捏，任现代新殖民主义和各种图利或政治颠覆性的阴谋恣意纵行。

全球经济和电讯产业一体化，一向被潮流性地看作是跨世纪全球经济发展和产业升级相辅相成的“基本路线”。为了及早跃上这条快车道，以西方发达经济为主要背境的世界贸易组织，当今来了个“快三步”：第一步，1996年底，以欧美为主的28个国家通过一个前所未有的全球性协议，决定在2000年，取消所有的电讯技术产品关税，实现自由贸易；第二步，1997年2月，69个国家签署了开放全球电讯市场的自由化经营协议，这被美国“候任”贸易代表芭施芙斯凯女士誉为“21世纪最重要的贸易协议之一”，美国信息技术协会主席米勒亦不无动情地说，“我们将看到互联网爆炸式地覆盖整个世界”；第三步，世界贸易组织的目标是在全球开放金融市场。

对于世界贸易组织的上述大动作，亚洲国家百般讨价还价，极力抗争。1996年，7个发达国家和32个发展中国家的科技部长在南非举行会议，提出：“全球讯息社会”正在迅速形成，但发达国家与发展中国家间的差距也在加速扩大。在这次由东南亚金融风暴引起的全球经济危机中，人们对发展中国家奇迹般经济成长的基本特征和作为其背景的“全球一体化”过程，开始产生疑虑和深刻的歧见，它甚至成为当前频繁举行的各类世界经济论坛和高峰会议讨论和辩论的主题。

一体化带来了什么？

有人认为，全球经济一体化展开的实质上是一场以发达国家为主导的全球产业结构调整运动，基本内容是：劳动和资源密集型产业向发展中国家转移，少数发达国家籍以实现技术和资本密集型的产业升级。

其支撑性数据是：1961--1991年，制造业就业总额在美国下降了1/3，在法国下降了25%，在德国和意大利下降15%；与之相反，在南韩增加了4倍，在马来西亚增加2倍，在台湾和新加坡各增加1倍；1993年，发展中国家在世界工业生产中的比重超过20%，而发达国家的比重，则从1973年的72%下降到1993年的64%；在1970年，东南亚国家和中国只占世界制造业总产出的4.2%，1994年则上升到10.5%，从1965年--1995年，亚洲新工业化经济在世界贸易中的份额增加了3倍。在发展中国家蓬勃兴起的主要是劳动和资源密集型产业，而在发达国家，制造业投资则越来越集中在资本和技术密集型产业：1975年，发达国家资金技术型产业的外商直接投资占其总额的27%，1990年占40%；国内投资更为明显，以美国为例，1970年，计算机投资只占全国非住房投资的1%，1995年陡升到12.8%。1970年全球经济一体化作为一个理念，它主要是通过两个载体运作起来而在国际水平上逐步展开的：一个是少数发达国家大企业的全球扩张；一个是通过世界贸易组织推动各国去参予全球经济，放宽自己的管制条例，实行自由贸易政策。

在今天，跨国公司已经成为大企业生存的一般形式，其扩张，主要是通过跨国合并、收购和合资进行。不难发现，绝大多数跨国投资集中在少数发达国家手中，在取向上，发展中国家占有相当部份。在整个80年代，全球外商投资的流出额中97-98%是从发达国家流出的，发展中国家只占2-3%，但后者吸收这些流出投资则占了25%；1986--1990年，平均每年流入发展中国家的外商直接投资约为253亿美元，1993年为708亿美元，1994年797亿，1995年1638亿，1996年为2438亿。1986年至1992年，在东亚国家

的新增投资中，有 21%是来自美国和欧洲。

放宽管制条例，积极参与国际贸易，的确可以为发展中国家带来种种经济利益，如为本国的进出口寻找到一个广阔的世界市场，这对于新兴工业国家十分重要，此外，还可以从其他国家，特别是从发达国家获得了廉价资本；当这些资本同发展中国家的资源，如土地、廉价劳工以及当地政府所致力基本设施相结合时，这些国家无疑将在全球经济与市场中享有更大的竞争能力。这一简单的道理明确昭示，发展中国家的现代化，经济成长和发展的最合理策略是义无反顾地参与全球经济，不积极从事这项运动的国家不仅不能取得迅速的发展，而且将在世界经济发展中会靠边站。所以，在所有的国际场合，无论是在国际货币基金组织主办的各类论坛，还是其他场合的国际间对话，发达国家和发展中国家都一致强调，捍卫和推动世界自由贸易协同贯彻世界贸易组织原则精神是多么重要。但参与全球经济的一个重要部份是参与外汇市场，任何国家若要参与全球外汇市场，就必须遵从其规则，其中主要的规则是要实行透明化的宏观经济政策。而这一规则可能恰恰把发展中国家的经济权柄交给了发达国家。

这次东南亚金融危机，至少在我们看来，是发达国家掌握和控制发展中国家经济的个人和机构，操纵货币市场的典型范例，是全球经济一体化的产物。

故事应该这样来讲：跨国公司的进入和“透明化政策”，先是给东南亚国家带来了繁荣进步，然后在所谓的“经济奇迹”和“突发市场”的感召下，激发了跨国公司的巨大胃口和贪婪的欲念，他们无阻无碍地进入，四处散播资金，使钱财变得廉价和易於得到；结果，在东南亚国家中发生了“资金滥用”和“成本提升”现象；因为贪污和政府的干预，外来资金流向了非生产性、奢华和铺张浪费的用途；货币因有外国资本作为后盾而变得“超值”，持续了相当时日的繁荣表象也在居民中引发了对舶来品的过份消费态度，就这样，国家经济出现了失衡，有关指标出了问题；但当跨国公司怀着某种意图把资金撤出时，又造成了这些国家经济受损，集中体现着经济问题的货币危机也就发生了。

跨境数据流

由于网络化建设需要一定的技术力量和巨大的资金投入，世界各国的网络化发展很不平衡。据国际电信联盟今年 9 月发表的一份报告，截至 1996 年底，全世界 1600 万因特网用户中的约三分之二分布在美国和加拿大，21.9%分布在欧洲大陆，6.3%分布在亚洲，3.7%分布在大洋洲，而拉美及非洲仅分别占 1%和 0.6%。

在经历了 18 个月的漫长谈判之后去年 7 月欧洲委员会(EC)批准了法国电讯(FranceTelecom)、德国电讯(DeutscheTelekom)与 Sprint 公司的合并计划新公司称为 GlobalOne 主要业务是为集团客户提供国际服务。去年 11 月初英国的 BT 公司与美国 MCI 宣布合并组成 220 亿美元的全球性企业 Concert 公司。若在 1997 年内能够得到批准这家新的通讯业巨人将可以支持 72 个国家的 4300 万用户。1996 年德国电讯首次公开上市引起轰动德国私人投资者疯狂购买各通讯厂家看在眼里喜在心头，为此次股票发行所进行的广告宣传费用达 1 亿马克，11 月 10 日上市时这家德国电讯巨人筹得 200 亿美元的资金部分地抵销了其高达 670 亿美元的债务。移动电话经营许可竞标几近疯狂。电话业务不断受到来自 Internet 的侵蚀。传统的电信公司

与其它公用设施公司的界限越来越模糊。继美国奈恩斯克挑头的“光纤连全球”之后，70个国家签约，打算再建一条世界最长的海底光缆，投资13.7亿美元，3.8公里，连接澳洲、欧洲、中东、印度、中国、东印度群岛和日本的39个陆上点站。尽管美国政府指责亚洲某些新兴国家在改革方面拖后腿但亚太国家并不都反对开放本国电讯市场。

1996年电讯业巨人日本电报电话公司(NTT)被批准分成3家公司、并有权经营国际电话业务。此项“分家”计划从1998财年开始执行。

去年5月新加坡政府决定提前结束新加坡电讯对基本服务的垄断将市场开放时限从2007年提前到2000年。新加坡将再发放最多两个本地及国际电讯服务经营许可权其业务包括语音通话、线路租用、公共交换报文传递和数据服务。新加坡政府鼓励外国公司参加投标并允许获得49%的股份。

直到今年2月，世界贸易组织推动签署了电讯自由化经营的全球协议，将全球开放电讯市场的运动推向了高潮，照此趋势发展下去，严格意义上的区域市场不久将荡然无存。

电讯是当今世界上仅次于保健医疗和银行的第三大产业，总资产达6000亿美元。电讯市场的开放，对于以美国为首的发达国家是极为有利的。例如，开放的一个直接结果是国际长途电话的价格下降80%，这样一来，在今后的5至10年内，可能只有两三个企业能够存活。美国目前是电讯费用最便宜的地方，只要开放协议一签，就直接意味着100万的新增就业。而开放电讯市场最重要的结果还在于，它有利于发达国家的大企业到发展中国家去吐丝结网。

电讯产业发展的核心内容是计算机技术和网络通讯技术，其技术前景是多种媒体的信息制作、传输、接收和显示一体化，其本质是以新信息技术为传播载体的信息传递和信息流动，电讯国际化所形成的格局，是数字化电子数据跨越每一个国家的政治疆界在全球进行无限制的时空一体的传递和流通，这被人们称做跨境数据流。

在信息社会，凡是跨越国家政治疆界而流动的数据、知识、信息等，包括国际广播、电视、电话、传真等国际传播与电讯业务内容，以及涉及政治、法律、金融、会计、咨询、广告等跨国服务领域中的专业信息，都属于跨境数据流范畴。

如果在“大同社会”，跨境数据流是很完美的，它会对人类的能量作极大的提升，从而带来莫大的福祉；但在世界各国的信息技术进步，经济发展和信息环境存在着巨大差异的条件下，它引起的是不平衡和不平等。

这是说，以美国为首的发达国家在国际信息服务市场上占有绝对优势，因此在发达国家与发展中国家之间存在着跨境数据流不平衡的现象。这种不平衡表现在发达国家进口的是更多是原料数据，出口的是成品信息，发展中国家则与之相反。信息技术的不平等，深刻地影响着世界的国际关系、国际经济秩序和国际间的文化交流，在个人、组织结构、国家和地区等不同层面上产生着一系列的负面影响。

跨境数据流的不合理流向和不平等格局，加大了殖民主义时代留给下来的残余--南北差距，这种差距不仅体现在发达国家与发展中国家间政治上的控制和被控制，经济上的强大与弱小，还使发展中国家形成信息依赖--技术依赖--经济依赖直至政治依赖，一连串国家主权的丧失。

美国曾提出过“信息保护伞”理论其军事和研究机构也多次

进行以信息战手段打击别国的研讨和模拟演习；现在美国凭借其雄厚的信息技术优势，咄咄逼人，极力鼓吹全球电讯自由流通，令人不能不怀疑美国是企图通过电讯网络和跨境数据流来控制世界在自己构筑和控制的“网络世界”里横冲直撞打击别国的疆界践踏别国的主权拓展自己的疆界，实行“网络帝国主义”。

在这次东南亚金融风暴中，受害诸国都体现出来了一种在信息社会条件下特有的脆弱性和易受侵害性。有资料显示，一些跨国公司和国际炒家，通过国际贸易数据流、营利性计算机服务网络、公司社团内部的数据流，充分掌握了东南亚各国的金融与信用控制数据、财务管理数据、政府数据、生产与分配数据、人事与工资数据，甚至于飞机机票与旅馆预定数据，因而能够进退有据，频频得手。

金融自由化的力道 12 月 12 日，世界贸易组织的百余成员国经过冗长的谈判后，终于对各国金融市场自由化达成协议。在这项协议下，各国的金融业如果不是立即完全开放，也将会有较大幅度的开放，这对整个世界的金融业，特别是发展中国家的市场将会有很大的影响。在世界贸易组织成功的实现贸易自由化之后，金融业自由化的谈判就进入艰巨的进程，虽然在谈判中各国不免有诸多讨价还价，可是，就趋势看来，达成协议是不可避免的结局。这次谈判终于在限定期限内得出一个结果，也可说明各国充分利用谈判的形式在利益上取得双赢的效益。金融业自由化，可说是发达国家和发展中国家之间的较量，发达国家，特别是目前在经济上称霸世界的美国，一贯都挥舞自由市场的大棒，谋求发展中国家加速打开大门。发达国家的金融业经过 80 年代的整合之后，目前正进入成熟期，它们资金充裕，科技设备发达，经营技术老练，对于任何可能开放的市场无不虎视眈眈。最近，韩国向国际货币基金组织寻求援助，所答应的一项承诺，就是开放国内的金融市场。此消息一传出，美国的金融业无不雀跃万分，都在摩拳擦掌，准备大举进军韩国市场，由此证明金融业自由化是符合西方发达国家的利益。在发展中国家来说，金融业是经济上的重要防线，如果大门一打开，国内的银行、保险公司、股票行的控制权都可能要拱手让人，那时，经济上的主权也会名存实亡，或用一些国家的谈判代表的话，是导致金融业的殖民地化。发展中国家的顾虑并非毫无理由的，因为这些国家的金融业起步慢，规模很小，实在无法抗拒过江龙的鲸吞。其次，在许多国家中，金融业也和社会上层利益有密切关系，如非不得已是不会轻易放弃这种利益的。可是，尽管在心理上有诸多抗拒，发展中国家也看到一个事实：目前世界经济正朝向一体化的阶段发展，资金流动和市场变化异常迅速，发展中国家如果想要分享一杯羹，就须要毫无选择的融入这个大环境中去，以短期的牺牲换取长期的利益。如果单是想要获取经济的快速成长，又不愿开放市场，这实在是鱼与熊掌，不可兼得也。其实，在看到这个大趋势的同时，许多国家也并非未曾认识到，金融业自由化的利弊不是一成不变的，向发达国家金融机构开放门户，等于是吸取先进的金融管理经验和科技，取得更多的资金，扩展服务，从而推进其他经济领域的发展。目前，世界金融业的资产高达数十万亿美元，这是一把双刃的利剑，问题就看各国如何善加利用。在目前发生金融危机的亚太区来说，开放金融业也未尝不是解决危机的一个长远步骤，因为接受外国金融机构的到来，等于是吸引资金的回流和国际投资者重新回到市场上来，这对目前各国金融市场上发生的信心丧失的状况是能起稳定作用。这次本地区发生的金

融危机，多少显示是一种信心震荡的现象，所以才产生骨牌效应。

世界上最有力量的经济体

英国《经济学家》周刊 11 月 22 日发表文章言：在关于全球经济一体化功过的辩论中，跨国公司处在核心地位。批评跨国公司的人把这些公司说成是横行霸道的公司，利用自己的势力剥削工人和开发自然资源而不顾任何国家或社会的经济繁荣。主张建立跨国公司的人认为跨国公司是全球资本主义的胜利，把先进技术带到穷国并把低成本产品带到富国。

没有人怀疑跨国公司的的重要性。这些公司是实现全球化的主要渠道之一。根据联合国 1995 年公布的数字，跨国公司通过国外分公司销售了七万亿美元的商品，比世界出口总值都多。跨国公司在本国之外的销售额比出口额增长快 20 - 30%。跨国公司在全球投资方面也发挥了重要作用。在 1996 年底，外国直接投资总额——企业在本国之外拥有的工厂、设备和财产——超过 3 亿美元。在全世界，外国直接投资的增长速度比投资总额增长快两倍，但是仍只占工业富国年投资额的 6%。此外，联合国 1997 年发表的世界投资报告估计，所有专利技术国际使用费的 70% 涉及母公司及其外国分公司之间的支付，这表明跨国公司在全球传播技术方面发挥了重要作用。

对于跨国公司发展壮大的最通常的解释是规模经济。有人说，在某些工业领域，如果公司变大和产量增多，那么效益就能提高。对跨国公司发展壮大的另一种解释是垂直一体化。在某些工业中，某种资源的供应商和使用者的相互依赖关系使得这样的公司难以合作而不相互控制对方，因为总是存在一方企图破坏另一方的风险。这就是许多公司垂直一体化，即收购供应商或客户的原因所在。

同许多年来一样，今天所有外国直接投资的大约 3 / 5 都投到富国，2 / 5 投到“发展中国家”。跨国公司在这些发展中国家的地位比在富国的地位更突出。跨国公司的资金主要是投往发展中国家的资本是直接投到具有增长最快的前景的地区。去年，亚洲（日本除外）吸收了 800 亿美元，约占发展中国家中外国直接投资总和的 2 / 3；拉美吸收了 390 亿美元。东欧在 1994 至 1995 年期间吸收了巨额外国直接投资，但去年外国直接投资突然停止，因为政府出售的国有公司数量减少了。非洲尽管自然资源丰富，可是几乎没有得到任何外国直接投资，因为这个地区几乎没有人能买得起富裕世界的消费品。

在所有外国直接投资中约有一半涉及合并和收购。这些交易帮助公司在销售上达到规模经济水平，并能使经营好的公司接管经营差的公司。在某些工业部门和某些产品中，跨国公司的重要性正迅速增加。

出口平台的终结？

自 60 年代以来，环太平洋地区工业化模式的主要特征，是一种特别的工业化模式——“出口平台”的快速扩展。

“出口平台”的概念是，创立一个对外国投资者有利的飞地经济体（enclave economy），使它成为全球经济的一个组成部分。在飞地经济体里，困扰着这个国家的经济的其他部分的基础设施、保安、法治和贸易政策问题都不存在。亚洲各国政府引进了多种形式的“出口平台”，包括加工出口区（EPZS）、海关保税仓库（bonded warehouses）、经济特区和各种关税退税制度（duty drawback systems）。各国政府以奖励劳工密集出口货的宏观政策，尤其是通过适度的汇率，来支持这些体制。

“出口平台”策略是以纺织品和服装工业作为开始，真正收效的是电子工业。随着半导体工业兴起，惠普（Hewlett-Packard）、得克萨斯仪器（Texas Instruments）、国民半导体（National Semiconductor）等公司便觉察到，甚至在这个高科技部门，还有许多像装配芯片等技术水平很低的工序，都可以采取这一策略。于是，新工业领袖开始寻找低工资生产地点。信息科技的进步，使“出口平台”生产的可行性大为增加。设计和制造过程用电脑辅助，使设计、材料的切割和其他技术规范，可以由工程总部通过电话线传送到各地的生产地点。运输开支的减少，如通过电脑化和集装箱港口留港时间缩短，也方便了生产过程的采购活动在国外进行。

早期低工资生产地点的候选对象，是在美国后院。得克萨斯仪器就是在萨尔瓦多开始生产，直到政局动荡，折磨美国人的活动如火如荼，他们才离开了那里。后来发现香港的条件比较好：社会稳定，工资低，法律上和政治上由英国控制，这种模式又在香港展开。香港的成功，令台湾和韩国等邻近地区和国家都步其后尘。接着新加坡又依样划葫芦，马来西亚也这样来做。可以到处迁移的电子企业在加勒比诸岛、墨西哥、中美洲等地被人忽视或避开，东南亚国家却开始为吸引它们前来而进行激烈竞争。到1975年，全世界的海外电子装配厂工人，东亚就占了大约95%。到70年代中期，事情已经定局：贫穷的东亚国家被卷进世界范围的电子革命，拉丁美洲、中欧和非洲撒哈拉沙漠以南被撇开了。由1980年开始，中国在沿海地区设立了多个经济特区，尤其是在香港边境附近的深圳市。不出几年，世界上规模最大的出口兴旺景象出现了，劳工密集出口生产活动给中国提供了数以百万计的工作职位。

加工出口区、海关保税仓库和各种关税退税制度，是东亚经济之虎早年得以输出大部分工业品的原因，也起了模范作用。例如在韩国，跟在加工出口区的外国投资相比，人们是更强调联营企业和使用技术许可证。但基本模式一样：通过让外国企业直接参与，使国内生产与世界技术挂钩。联营企业，制造原厂配备，用许可证向外采购等安排，全都方便了比较贫穷的经济体从事出口导向的制造业活动。东亚的“雁阵”控制了全球电子生产的上游，协助它们的经济迅速增长了不止15年。马来西亚、新加坡、韩国、台湾以及在不那么大的程度上香港（它却成了中国南部“出口平台”生产的服务中心）的工业品出口“奇迹”，大部分是以此为基础。

出口平台作为工业发展的一种模式，源自以下两股力量的连结：一股以商品和资本自由流动为标志，即华盛顿试图创造一个自由世界经济秩序的努力；另一股力量则是跨国企业之间的激烈竞争。二次大战结束不久，第三世界国家为寻求快速的工业化，以培育本地工业制造本地产品替代进口为目标，创造出受保护的内部市场。但是，华盛顿却认为全球性的自由贸易更适合美国利益，因为当时美国厂家仍然是最有效率的生产商，可以将竞争推到那些不受保证的市场去。作为削弱这种进口替代工业化模式的部分努力，美国国际开发署（Agency for International Development）的经济学家和他们在世界银行的同行，加上在美国各重要大学里新古典发展经济学家的协助下，开始形成出口平台的策略。

为了解除第三世界精英们的武装，国际开发署和世界银行的技术官僚们争论说，虽然工业化是值得争取的目标，但是由于国家内部普遍贫困，有效的需求极为有限，因此进口替代会很快被耗尽。第三世界国家应该转而雇

佣它们那大量的廉价劳动力，并改为发展像纺织、制衣和做鞋等低技术的制造业，它们的低廉劳动成本将为它们出口到先进国家的市场带来竞争优势。世界银行总裁罗伯1975年便说过：“大多数国家必须作特别的努力，将它们原先与进口替代相连的、市场相对细小的制造业企业转向由出口增长所带来的更大的发展机会”。为了在出口平台中取得成功，世界银行劝告第三世界的技术官僚们进行“结构改革”——这是一种好听的说法，它包括：将本国货币贬值，以令出口产品在世界市场上更具竞争力；允许外国投资者进入本国，设立出口制造业的企业；设定工资上限，以制造出廉价的、具有竞争力的产品；以及取消对进口的限制、降低对那些出口制造商所需的原材料资本货物和中间货物的进口关税。这一世界银行所带导的打开第三世界经济的运动，巧合地（也许其实不那么巧合）与60年代后期、70年代早期美国跨国企业的需要相符合。由于在跨国企业之间及与日本之间的竞争日趋激烈，美国的跨国公司都将减低劳动力成本视作谋取利润的关键。美国已经工业化的劳工相对来说较高的工资被视为问题所在，而未工业化的东亚及墨西哥劳工的低工资则提供了解决方法。以下70年代早期的数据为我们揭示了劳动力成本上的这种差异：1972年，当美国工人平均月薪固定在大约1200美元时，台湾工人平均月薪只得45美元，而南韩、新加坡和香港工人则顺次为18、60和82美元。美国的跨国企业遂将它们的发展机会系于亚洲廉价劳工和美国资本的联姻上，由此制造商品去繁荣美国市场。

从1965年到1980年，美国在海外的私人投资增加了四倍，即从500亿增至2140亿。出口占了美国海外有关制造业销售的四成。到1988年，有320亿的美国投资放在亚太地区，还有颇重要的一笔数目投放在出口制造业方面。与美资有关的出口往美国市场占亚太地区的比例由1966年的不足10%升到1977年的超过25%。在所有这些方面。今天的比例都更加高得多。

相对于制造业投资的东亚的增加，美国本土的工业也随之被“挖空”了，这一点在电视机工业中呈现出来。为了与流入美国市场的、廉价而高质的日本电视机竞争，美国厂商把他们大部分的生产在60年代时都转移到墨西哥、台湾，后来又到新加坡去。到70年代中期，虽然在美国销售的黑白电视机接收器大约还有20%是在本地生产，但在墨西哥和台湾制造及半装配好的零件还是大部份都组装进这些电视机里。在彩色电视方面，主要制造工序往墨西哥和东亚的转移，造成的结果是海外生产的半装配好零部件占美国厂商所使用的全部组件之比例，由23%上升至超过90%。在这一期间，美国本土电视制造业的地位在1966年与1970年间下跌了五成，并在1971年再下跌三成。

美国的贸易政策是推动所谓“再出口”，即美国生产的构件由外国廉价劳工组装好后，以制成品的形式运回美国。美国关税代号第806和807节给予进口制造的美国构件免税进口，这意味着只有附加在组装工作上的价值被征税。这一“806/807”进口部份的总价值由1966年的9.53亿上升至1987年的将近400亿。这一往东亚及东南亚转移工业制造竞争的动力，可以从以下事实得到证明：美国把大部分电视制造的生产移往台湾这一行动，刺激起日本的生产商也把他们的劳动力密集型工业转到台湾和韩国，以抵消美国在减低劳动成本上的暂时领先。这种通过转向低工资的东亚和东南亚来互相降低价格的过程，同样发生在美国及日本生产电脑板和

电脑的工业上。

再没有比东亚边缘这一流行的形象更能说明美国投资在这里比在其他区域获得更大利润。1984年美国投资在欧洲及拉丁美洲的回报率分别是4.3和7.2，但在亚洲却高达14.0，而在个别的亚洲国家里，回报率则达更高：台湾是21.8，新加坡34.7，南韩高至41.2。

直接投资到东亚，这只不过是美国公司从这地区的廉价劳力获利的其中一个途径。除此之外，部分跨国企业更采用“转包”或“原设备生产”的安排，即由东亚厂商生产产品，然后用该跨国企业的牌子出售。台湾就是这么一个转包中心，由小型的台湾厂家为美国厂商生产诸如IBM、通用电器等产品。转包在台湾已变得如此制度化，以致一个外国行政人员评论说：“你真没法把台湾看成是出口国，它只不过是一群为美国市场而存在的转包者”。

这些有利于跨国企业的理想条件并不是自然地发展起来的，而是因为各国政府急于吸引外国投资而不惜代价制造出来。在各种吸引外资的招徕中，有一种叫“出口加工区”，即那些设立在菲律宾巴达安半岛、台湾高雄和韩国马山的加工区。在加工区内设厂的厂商被给予一整套优惠。以巴达安出口加工区为例，计有：允许100%的外国资本；允许一个低于首都马尼拉的最低工资额；免税特权，包括本地资本设备减税，进口原料和器材免税、和免收出口税、地方及省一级税项等；优先获得中央银行外汇分配购买进口物资；低廉的地租和水费；政府负担基础建设及厂房，后者可由公司以低价租用或购买；以及加速固定资产的折旧。

出口平台的基本缺陷，即它的依赖性。这些缺陷，在首要的新兴工业国和地区——韩国和台湾的例子中得到了清楚的说明。一方面，新兴工业国很大程度上依赖在一个出口市场——美国市场上，它在80年代中期吸纳了前者大约四成的出口产品，随着保护主义横扫美国和其他先进资本主义国家，这种出口的导向就成为主要的弱点，在这种经济的未来前景投下重重阴影。过去四年来，美国为了结束它与韩国、台湾之间的贸易赤字，特地进行了一场攻势猛烈的贸易战，结果台湾1990年的经济增长创下了自1982年来的最低点，而韩国的贸易平衡则在享受了大约四年的盈余之后回复赤字状态。另一方面，新兴工业国过去30年来虽然都有8%到10%的增长率，但基本上它们的零件制造和科技仍然依赖日本。事实上，它们的角色一直都是提供廉价劳动力去组装进口的零部件和科技。韩国1990年与日本有59亿贸易赤字，以及台湾同年与日本有79亿贸易赤字这一事实，便显示出这种倾斜的关系。台湾赫赫有名的“电子计算机工业”，便是一个名过其实的名称，因为它实际不过是低技术的、以密集劳动力去大规模仿制IBM模型——这一模型本身就是为易于仿制而设计的。至于韩国，它那高技术生产者的形象被这样一些严峻的现实所打破：销量最好的现代汽车也许是韩国最著名的出口产品，可是它的本身外型是抄袭意大利的设计，它的马达由日本三菱公司设计，它的传动器设计和制造也都是由三菱公司进行。韩国的彩色电视机跟日本产品在美国市场上也许竞争得难分难解，但是其中日本制造的零件却占去了韩国彩电的85%。再者，韩国号称世界第五大个人电脑出口商，但事实上只有电脑用桌才真正由它制造。换句话说，韩国和台湾都并没有摆脱作为外国（尤其是日本）零件装配工场的地位，这一事实已经将它们带到一条我们称之为“结构性压榨”的死路上去。由于本身研究和发基础薄弱，加上日本对分享其先进科技的明显抗拒，新兴工业国无法自行生

产高科技产品，因此，当它们现在的工资水平已大大超过亚洲其他国家时，它们也就被赶出廉价劳力的市场了。生活指数的提高、劳动力储备的枯竭、加上日益有力的劳工组织，使台湾和韩国现时的平均工资比东南亚高出3倍，比中国大陆更高出10倍。举一例子，台湾纺织工人的平均时薪是3.65美元，在泰国和印尼则分别只有0.68美元及0.23美元。可以预料，美国和日本制造商会把赌注提高，并将它们的工作重新分布往泰国、印尼和中国大陆。更危险的情形，是新兴工业国里许多本地企业也随着美日转往上述地方设厂，与美日制造业被“挖空”相仿的情形正在向新兴工业国发出实实在在的恐吓。因为与美日两国不同，台湾、韩国、新加坡等在劳力密集制造业日益推动竞争力的同时，并没有一个技术密集的高科技产业在背后作为支持。

简单来说，出口平台即是企图在脆弱的基础上建立起稳固的经济，极度依赖外国资本、外国市场和外国科技的动向，它使这些国家只剩下一个讨价还价的筹码——廉价劳动力，而当这一筹码失去时，外国资本和本地厂商也跟着离去。

总括而言，出口平台虽然为东亚带来了高速增长，但它同时也加重了社会不平等，加剧了政治上的压制。而且，这种工业发展产生了对外国资本、外国市场和外国进口技术的完全依赖。它总有一天会来一个历史终结而改弦易辙。也许金融风暴让这一天终于来到了。

FACE="宋体" 一种新的国际储备货币体系在悄悄崛起 FACE="楷体_GB2312"在国际货币基金组织和世界银行年会在香港举行的前夕，康德苏表示相信，欧洲未来的单一货币定能发挥其作用。而亚洲领导人正在思考该奉行什么样的货币政策，该以何种方式使用于商业和金融往来的外汇储备多样化的时候，欧元显然是值得他们考虑的。

东亚货币自7月份以来所出现的严重危机迫使有关国家（特别是泰国、马来西亚、印尼）的当局尽一切努力来恢复市场对当地货币的信心。须知，今年夏季当地货币的价值下跌了15%到30%。除了这个当务之急之外，亚洲的领导人也开始对建立在美元基础上的，难以抗住美元逃逸的灾难性影响的货币体系进行思考。而同时，长期受投资资本支撑的金融体系的脆弱性也表现了出来。这是一个值得该地区所有国家重视的问题。

蓬勃发展的贸易也在促进着外汇储备结构的变化。随着这些“新崛起的”国家经济的发展，它们之间的贸易、它们同日本的贸易以及最近同欧洲的贸易进一步发展。这一切都对美国不利。然而，该地区的主要贸易基本上还是用美元来计算。直到目前，亚洲的“老虎”和“龙”们尽管会为此吃苦头，但仍然忍受着这一不正常的现象。不过，在1999年发行欧洲单一货币的前景为这些希望使它们的贸易支付方式和外汇储备多样化的国家提供了新的机遇。

凭借这些有利的条件，负责货币问题的欧洲专员蒂博·西尔吉不失时机地在香港向着他的亚洲交谈者吹嘘未来单一货币的好处。他自称取得了一些成果。他的谈话尤其吸引了中国的领导人。在9月22日他同中国总理李鹏举行双边会谈期间，李鹏明确地对这位欧洲代表说，他不希望外汇储备都是一种货币。换句话说，就是不希望都是美元。这决不是一句无关紧要的话。须知，中国的外汇储备目前已达到了1316亿美元。

此外，如果人们把7月1日回归祖国的香港的外汇储备（为853亿美

元)也加上,那么总共就有了 2170 亿美元的外汇储备。在这么大的储备中不愁没有欧元的位置。不过,香港的领导人强调说,关键是欧元要“坚挺”些。香港领导人在这个问题上比北京的领导人还要保守。他们尤其希望在货币问题上尽可能长时间地保持对北京的独立性。

香港货币当局的外国投资负责人弗朗西斯·劳认为,有否可能重新考虑香港外汇储备的构成(美元占了 83%,马克所占比重不大),这将取决于欧元同美元相比较时的信誉程度。

在欧元疲软的情况下(弗朗西斯·劳认为,如果意大利和西班牙也成为第一批使用欧元的国家则有此可能),人们很难接受欧元。因此只有在相当长的一段时间后,即在证明了未来欧洲单一货币的可靠性之后,香港当局才会考虑这一问题。亚洲的其他国家也采取这种观望态度。它们不想过快地抛弃一种已经得到了证明的货币(指美元),而接受一种尚未被证明的货币(指欧元)。

9 月中旬,第一届亚欧财政部长会议在曼谷召开。亚洲各国的财长们对于 1999 年将要诞生的欧元表现出极高的期望值,认为欧元的诞生,世界上又多了一个强大的储备货币;目前亚洲的储备集中在美元、日元和马克上,而这些货币的不可测因素越来越多,资金调动可轻易的造成东方的市场不稳定;许多欧洲银行已因为外汇业务减少而把业务转移到东方,随着市场对亚太区域货币的兴趣增加,汇率的波动将更厉害;而欧元可望具有的稳定的流通性,将减少很多套汇的机会。因此不少亚洲国家在考虑把欧元作为主要储备货币。

根据现在外汇市场风行的看法,欧元——FACE="楷体_GB2312"计划中的欧洲货币联盟的产物——FACE="楷体_GB2312"将是疲软的。因此,德国马克被廉价抛售,马克降到大约 1.85 马克兑换 1 美元,这是自海湾战争以来的最低点。但是交易商肯定会感到惊讶。欧元将与人们的预料相反,上市流通时将相当强劲有力,甚至比马克还坚挺。此外,使用欧元的国家财政上的挥霍浪费实际上将有助于欧元的坚挺,至少在它面世的初期是如此。

当欧元面世时,它将成为一个更大、而且平均说来跟美国一样富裕的欧洲经济的货币。它的政府债券市场将比现在世界上最大的证券市场美国财政部债券市场还大,而且它的股票市场将为投资者进入世界上一些营业情况最佳的公司提供机会。

在欧洲各地,欧元在投资和贸易方面所具备的代用货币特点将鼓励投资者和企业甚至在非成员国也使用欧元帐户,而不是将欧元兑换成当地货币,这将增加对欧元的需求。虽然欧元作为储备货币起初可能不是美元的对手,但是它显然将是世界各国中央银行的第二选择。欧元的使用将提高成员国之间贸易的效率,提高欧元地区联合经济的价值。简而言之,欧元的价格将大于它的组成部分的总和。

要是欧洲货币联盟国家遵守马约所规定的财政纪律,并坚持要建立一个强大和独立的对实施货币政策负有明确责任的欧洲中央银行,它们实际上将会使欧元贬值,抵消这种上扬的趋势。这是因为紧缩财政开支可能会抑制经济增长,迫使利率下降。从经济观点看,欧元的基础将更加强有力得多,但是它的交易将是疲软的。

有着发达的金融市场的主要货币,例如 80 年代的美元和 90 年代的马克,在它们的政府开始连续出现财政赤字和奉行扩张性货币政策时,一般说

来往往会上扬。最终，在人们开始对通货膨胀感到担心、投资者对经济不平衡感到忧虑时，这些货币（的比价）就会回落。不过就欧元来说，它可能在很长的一段时间里保持坚挺。

人们从德国马克在 1990 年实行货币统一后的一段时间里保持坚挺看到了欧元将来会是什么样子的线索。两个德国统一时，政府财政赤字增加，工厂的设备利用率达到了极限，通货膨胀率罕见地上升到 4% 以上。然而，马克同欧洲货币和美元的比价在此后 5 年的时间里却继续稳步上升。

欧元崛起的事实所显露的问题是，国际储备货币体系是不是也在面临一场大的变局。在这次金融风暴中，欧洲同美国相比，损失显然要小，绝无惊惶失措之色。例如英国人在香港应该有重大利益，然而在香港的震荡中，却似乎是有恃无恐，媒体所报导出来的损失并不大。而且，眼下整个欧洲的经济开始出现生机。德国汽车的销售额、瑞典的国内物价以及西班牙的消费者信心指数，几乎所有经济指标都呈上升趋势。

那么，这场变局最终的受益者究竟是谁呢？

救世主的后面

《印尼观察家报》指出，国际货币基金组织的援助所造成的冲击与影响，人们将永远不会完全知道。对基金组织的援助配套的一般反应被认为是有利的。但对在最紧密的圈子之外的人们来说，他们感到失望的是，详细情形并未公布。除了比较好的正面反应之外，还有比较消极的一面。例如对印尼经济进行的一系列援助，是否必定会带来货币稳定，反应消极的人感到怀疑。他们甚至预见局面会动荡不安。在他们眼中，国际货币基金组织不是什么救世主，而是会把印尼的肢体切断的上帝。雅加达依康尼特咨询顾问集团的里萨尔·拉姆里，预见会出现经济滞胀（stagflation）。“印尼正在进入经济滞胀时期，其特点是低增长与高通涨，可能会在总统选举以及 3 月新内阁组成之前，导致社会不安与政治不安。这是印尼国内的悲观看法。至于来自国外的悲观看法，香港政治与经济风险咨询公司预见，“社会紧张局势会加剧，可能导致反华暴动”；“通胀率和粮食价格会上升，可能因此触发劳工纠纷”；“不健全的银行会发生挤提”；“军方可能在总统选举前镇压对政局不满的人”；“与有影响力人士有来往的人的商业活动，可能会妨碍经济前景”。经济学家费萨尔·巴斯里说：“当前新加坡经济的情况，不是患上像流感那样的小病，而是患上了危险的重病，比较像中风。一切肯定是由于经济过热，吃下去的食物准是充满了蛆虫”。这里的“蛆虫”指的是什么？巴斯里解释说：“蛆虫指的无非是贪污、勾结等类似疾病。为了医好这些病，服食药力轻微的药物已经不管用，需要大剂量的抗生素。“看来国内已经没有医生能治好这个病。到国外寻找治疗办法的时机已经到来……至少是从国外请医生来”。上面的描述还许太富有戏剧性了。但人们必须承认，有些情况是真实的。这么说来，国际货币基金组织的“医生”已经检查了病人，作出了诊断，开了处方。但愿正常的医生会像他们那样做，把大量现金注入新加坡经济。（不是一下子，而是分期。）病人不光要吃药，还必须遵守规定每天 24 小时必须做的事——取消垄断，取消多数时候只有少数人得益的津贴。但能不能做到，只有天知道。

国际炒家仅仅是小卒子

《联合早报》发表特约评论员张一帆谈世界股市暴跌的政治原因。作者认为，从东南亚货币危机，到日前全球股市暴跌，很大程度是冲着香港市

场而来的。如从经济情况来看，危机发生在香港是没有理由的，这不能不令人怀疑另有“黑手”在作祟，而国际炒家可能只是小卒子。继香港股市于上周五重挫之后，纽约股票市场星期五还暴跌，接着到星期一，市场更一路狂泻，道琼斯 30 只工业股指数共跌 554 点，按照交易条例规定，纽约股市不得不暂停交易两次。受此影响，东京股票市场在星期二还下跌 8%，跌到 16271 点，退至今年的最低点。其他世界各地的股市还都陷入一片惨云愁雾之中。人们普遍担心，1987 年 10 月的全球性股灾是否会在 10 年之后的今天再次重演？美国财政部长鲁宾就此发表紧急声明指出，这次股市风暴为暂时的现象，因为美国经济发展健康，与 10 年前发生股灾时的情形并不一样。日本首相桥本龙太郎在当天早上的一项谈话中还指出，10 年前的股灾中，日本的日经指数下跌了 22%，而这次风暴来时日经指数的跌幅还没有超过 10%，因此，虽然股市风暴堪忧，但是情况并不算是危机。美日政府上述两项谈话的目的是为了稳定股票市场的信心，但是，世界股票市场对此会作出何种回答，则并不能令人乐观。

这次世界性的股市风波，起源于东南亚国家的货币危机。在过去 4 个月中，泰国、马来西亚、印尼、菲律宾四个亚洲新兴工业国家的货币相继贬值，其跌幅在 21%至 35%之间，股价指数则下跌 18%至 38%之间。在东南亚这场货币危机中，以泰国的问题最为引人注目。不久之前，世界货币基金组织召集亚洲主要经济国家在东京举行会议，通过了一项提供总金额 172 亿美元的对泰国的货币援助计划。但这一举措，并没能遏止住东南亚货币危机的进一步加深和扩散。进入 10 月以来，台湾外汇市场经历了巨大震荡，到 10 月下旬，香港货币面对冲击，幸而投机活动给击退，但股市却陷入危机，在上星期四，恒生指数一度挫跌 1800 点，当天收盘还跌一千二百余点，从而创下近年最大跌幅。

不可否认，香港这次由货币引起的股市危机，人为操纵的因素极为明显，从香港政府公布的数字来看，香港经济的增长幅度在 5%至 6%之间，这一数字反映了香港经济出现正常和健康增长，按道理讲，香港股市没有发生大波动的理由，但是国际的货币大炒家依然把矛头对准香港，这就不得不使人联想到其背后有可能存在的政治阴谋。香港于今年 7 月 1 日回归中国，这是本世纪末的盛事，对此，世界上有些人并不高兴，想方设法搞垮香港、破坏香港自由经济的人不能说没有。近 15 年来，香港实行的是和美元直接挂钩联系汇率制，因此，从汇市和股市入手，搞垮香港的金融，就成为这些人最大的阴谋所在。只要稍稍分析一下近百多天来东南亚货币危机的走势，就不难发现在这次股市危机中确实存在着一只看不见的“黑手”。现在回过头来看，制造东南亚的货币危机事件并不是这次“黑手”的目的，这仅是为了最后整垮香港金融所作的一个“铺垫”。这只“黑手”还知道，香港有 888 亿的外汇存底，还有中国 1347 亿的外汇存底作后盾，因此要搞垮香港金融谈何容易。有鉴于此，这只“黑手”就采取了个别击破的手段，为了逼使香港就犯，先攻破东南亚国家和地区金融市场，最后把目标对准香港。香港政府把联系汇率制视为香港稳定的重要标志之一，香港会不惜一切代价捍卫该制度。在香港周围的东南亚国家的货币都普遍贬值的情况下，港币的金融独立和居高不下之势必会对该制度构成严峻的威胁。从这次香港股市危机来看，这只“黑手”显然是大量抛出股票套取现金，然后再用高汇率套回美元，这就使得香港不仅股市暴跌，汇市同时受到压力，如果港币坚持不贬值的话，

香港的各个产业领域，特别是旅游业将受到严重的挑战。对于这样的阴谋，香港特区政府应该说是清楚的，港府一再声明绝不改变联系汇率制，因为他们明白，该制度是香港稳定的重要关键。由于港币紧紧“咬住”美元不放，香港股市的暴跌直接牵连到其他市场，可以说纽约和东京股市的暴跌是遭池鱼之殃，这实在怪不得香港的股市，要怪只能怪那只“黑手”。纽约股市的暴跌还有其自身的原因，从1987年10月的股灾以来10年间，纽约的道琼斯指数共膨胀了四倍，美国联邦储备局在去年底就曾发出警告：“这是不合理的狂热”。然而，假如没有香港股市暴跌的诱发，纽约股市还不至于这么快的陷入狂跌的危机。这次世界性股市暴跌的起因应该是那只“黑手”，但愿美国人能够对此有清醒的认识。

跨国公司的新动作

尽管泰国经济前景尚未明朗，但是邓普顿11月16日却“大胆”地推出其“邓普顿投资基金”属下的第8个分基金——专门投资于泰国股市的“泰国基金”。邓普顿的营销部总经理简道文说：“我们的策略是在市场人士匆匆离场时，趁低吸购股票。况且，泰国目前的股价已从93年的高峰猛跌了80%左右。指数还处于10年来的最低水平”。“泰国股市进一步下跌的幅度非常有限”。和其他的支线基金一样，“泰国基金”将直接投资于“邓普顿全球策略基金”属下的“邓普顿泰国基金”。有关基金将通过投资于在泰国股市挂牌的股票，以及在泰国有业务的公司，以争取长期的资本增长。邓普顿的投资分析员王德宽说，泰铢大幅度贬值将给予泰国在全球和区域出口的竞争优势。此外，大部分的坏消息已反映在股价内了，平均本益比还处于历来低点。以5年的展望看来，这个市场现在是非常便宜的。“我们认为泰铢汇率在现水平是被低估了”。另一方面，值得注意的是，“邓普顿全球策略基金”属下的“邓普顿泰国基金”自今年6月20日推出以来，总共损失了44.61%，而泰国股市还滑落了40.92%。简道文说：“这是一项高风险、高回报的投资，因此，我们并不鼓励投资人士把所有或大部分的资金投注在泰国”。王德宽还指出：“泰国股市从现水平，最多可能还会下跌大约15%至20%。尽管股市还有可能趋软，但是我们选择在现阶段就收购。如果等到股市回升才进场，可能就无法买到我们所要的股票了”。“不过，在接下来的两年里，不要期望有什么利润或是奇迹”。“泰国基金”的最低投资额为5000元，之后的投资额为1000元。此外，邓普顿还推出定期储蓄计划，让投资人士有机会每月支出固定数额的资金投资于“邓普顿投资基金”这个雨伞基金属下的任何分基金。

12月2日，汇丰银行主席施德伦在日本东京指出，汇丰控股不排除收购日本金融机构或与之合作的可能性。施德伦认为汇丰肯定没有反对收购的政策，而汇丰会以低于或相等于资产净值的作价收购健全的金融机构，而且会审核帐目。他重申汇控主席浦伟士一向不愿高价收购银行的主张，不过汇丰常在低潮时进行收购。他未有提及任何一家日本金融机构名称。他说，需小心与日资银行交易，直至日本金融体系完全整顿为止。汇丰控股主席浦伟士于九月底在北京已暗示，汇丰对亚太区银行有兴趣，但当时未有亚太区银行向汇丰招手。施德伦认为，日本要公布金融机构的真实状况，采取步骤以稳定金融系统，有必要时动用公共基金，除非上述措施实施，否则人人都会在危险下生活。日本一些金融机构一定要获批准倒闭，让那些机构股东承受痛苦，然后引入拯救机制。最佳例子就是八十年代初美国处理的储蓄贷款社

危机手法。日本已沿正确方向进发，但缺少公开透明系统及活力。

《第二冲击波》—中国如何拒风险于门外

中国金融体制改革的步伐

随着金融开放向广度和深度发展，我国外资金金融机构的数量和种类不断增加，目前获准在上海浦东经营人民币业务的外资银行已达9家。外资金金融机构已成为我国金融业的一支重要力量。据统计，截至今年3月底，我国营业性外资金金融机构达158家，其中分行132家，合资银行7家，独资银行5家，外（合）资财务公司5家，保险公司8家，中外合资投资银行1家；各类金融机构的代表处528家。我国已有24个城市被批准允许设立营业性外资金金融机构。外资金金融机构业务量也增长迅速，到去年底，其总资产为300亿美元，比上年增长56.3%。去年年底，中国人民银行颁布了《上海浦东外资金金融机构经营人民币业务试点暂行管理办法》，目前，人行上海市分行等有关部门正在加紧制定实施细则和税收等综合配套政策。允许外资银行开办人民币业务不仅可以推动我国引进外资，改善投资环境，促进外向型经济的发展，而且会带来先进的经营技术、管理手段和融资工具，加快我国金融业国际化进程，还有利于金融外贸人才的培养和成长。在对外资金金融机构的监管方面，中国人民银行去年开发完成了“在华外资金金融机构非现场监管系统”，增加了时序分析、指标分析、风险预警等功能，基本满足了当前对外资银行非现场监管的需要；同时，正式建立了重大事项报告制度，加大了监管力度，去年，除对33家外国银行分行进行非现场稽核外，还对部分外资银行进行了现场稽核，并查处了从事违规盈利活动的代表处。据悉，今年，中国人民银行将在积极做好外资银行在上海浦东经营人民币业务试点工作的基础上，及时总结和积累经验，为今后扩大试点范围做准备，并将逐步扩大国外保险机构和投资银行在华数量，同时，积极推动《中外合资基金管理公司管理暂行办法》的颁布；人民银行还将合理确定外资金金融机构数量和地区分布，加强与外国银行监管当局和国际金融监管组织的合作。今后，外资金金融机构进入我国金融市场的深度和广度必将得到进一步扩展。

对防范金融风险已有所警觉

我国在向社会主义市场经济体制过渡中，金融体制的市场化转变以及与国际金融市场的接轨，一方面带来金融事业的繁荣与发展，另一方面不可避免地产生着风险，特别是在体制转变过程中的体制不健全、不完善，使我国金融市场潜在风险更易暴露。近几年随着我国金融市场的逐步扩大，人们已开始意识到，金融风险是经济活动中由资金筹措和运用过程中的诸多不确定性因素所带来的。由于这些不确定性因素是客观存在的，因而风险因素也是客观存在的，而金融活动处于所有经济活动的中枢地位，金融风险的积聚就有可能演变为经济危机。它不但破坏一个国家乃至世界经济秩序，而且也会威胁一个国家或地区的社会稳定。墨西哥金融危机及近期发生的一些国家非法集资所引发的社会骚乱都证明了这一点。因此，加强对金融风险的管理和控制是至关重要的，应引起高度重视。

早在4月，国家体改委就邀请1996年诺贝尔经济学奖获得者莫里斯及西方知名经济专家对金融风险管理进行过专题国际研讨。与会的经济学家认

为，目前中国金融风险主要是两个方面，一是体制性风险，主要是指由于体制转轨中，制度不健全，市场不规范而存在的风险因素，是一种特殊性风险；二是主要金融活动领域存在的一般性风险，这一风险与市场经济国家的金融风险具有共性。并指出，我国金融风险的管理或防范主要应该从两方面入手，一方面要加快向社会主义市场经济体制转轨的步伐，深化金融体制改革，明确各金融行业的发展方向及业务范围，建立健全金融法规；另一方面要尽快建立经常性的金融风险预警系统和防范措施。

防止国际炒家侵入颁布外汇帐户管理新规定

为防止国际金融风暴和国际炒家侵入中国市场，中国人民银行加强外汇管理，日前发布并实施新的《境内外汇帐户管理规定》。依据新规定，境外法人或自然人在境内买卖 B 股的外汇，今后将可以开立外汇帐户保留外汇，但是外币股票的收支都必须用于说明书规定的用途。此外，中国境内机构和外国驻华机构一般将不允许开立外币现钞帐户。个人及来华人员一般也不允许开立用于结算的外汇帐户。据《中国证券报》报道，根据规定，境内机构发行股票收入的外汇开立外币股票专户，其收入为外币股票发行收入，支出用于经证券监管部门批准的招股说明书规定的用途；境外法人或自然人在境内买卖 B 股的外汇开立的外汇帐户，其收入为境外法人或自然人买卖股票收入的外汇和境外汇入或携入的外汇，支出用于买卖股票。规定提出，境外法人或自然人在境内买卖 B 股的外汇开立 B 股帐户，须持境外机构法人资格证明或境外个人身份证明直接到证券公司开户，该帐户内的资金不得转换为人民币使用。其他境内机构资本项目外汇帐户内资金转换为人民币，应当报外汇局批准。规定还指出，对于个人及来华人员超过等值 1 美元以上的大额外币现钞存取，应当向开户银行提供身份证或护照。境内机构、驻华机构一般不允许开立外币现钞帐户。个人及来华人员一般不允许开立用于结算的外汇帐户。人行决定，本规定发布实施同时，中国人民银行 1994 年 4 月 1 日发布的《外汇帐户管理暂行办法》，国家外汇管理局 1994 年 5 月 30 日发布的《关于 外汇帐户管理暂行办法 有关问题的通知》、1994 年 6 月 22 日发布的《外债、外汇（转）贷款还本付息开立帐户操作规程》、1996 年 6 月 28 日发布的《外商投资企业境内外汇帐户管理暂行办法》废止。

中国降低准备金利率，有利国企及经济发展

中国人民银行将在短期内公布调低准备金比率的消息，多名经济分析员表示，中国降低准备金率将令货币供应大幅上升，部分资金将由银行体系流至生产企业，将有利于国企及经济健康发展。香港《信报》报道，一名中国宏观经济分析员更指出，自从人行近期减息后，国有及商业银行存于人民银行的准备金利率，高于一年期居民储蓄存款利率，导致银行体系利率结构极不合理。准备金利率也势必下调，此举将有利于刺激银行的贷款积极性。市场预期准备金率将由 13% 降至 10%，发展证券估计，以 96 年央行的准备金总额，按信用乘数 5.9 倍计算，货币供应可增加 22346 亿元（人民币，下同）至 96 年底，央行 准备金约 25327 亿元。存款准备金比率自 1984 年引进中国，虽然几经调整，但 1988 年 9 月由 12% 上调到 13%，以后一直未作变动，另外备付金率为 5% 至 7%。国内经济分析员指出，目前 13% 的存款准备率已维持 8 年之久，带有较强的计划经济色彩，此一比例亦明显过高，导致国内商业银行一方面要向央行缴存高额准备金，另一方面又向央行申请再贷款的畸型现象。中国人民银行行长戴相龙曾多次表示，中国在适当时候将降低存

款准备金率。而国内官方媒体今年初开始亦多番强调此举并不意味中国要放松银根。可是国内银行界一名人士对本报记者表示，降低准备金率，在一定程度上将提高国有银行及商业银行的资金自主性，但中国在降低存款准备金率的同时，要放宽信贷规模限制，银根才会大幅上升。

李岚清说中国经济与世界经济已紧密结合在一起。中国国务院副总理李岚清指出：经过十几年的改革开放，中国经济与世界经济已经紧密地结合在一起。21 世纪的中国经济必将与世界经济密切合作，并将为世界的发展和繁荣作出更加积极的贡献。中国的发展已经并将继续成为世界贸易和世界经济的重要动力。改革开放以前的 1978 年，中国进出口贸易总额只有 206 亿美元，去年增加到 2890 亿美元，使中国在世界贸易中的排序从第 32 位上升到第 11 位。特别是 1991 至去年间，中国进出口贸易总额年平均增长 16.6%，大大超过同期世界年平均增长速度，有力地推动了世界贸易和世界经济的发展。中国市场已经成为世界市场的一个具有吸引力的市场，许多国家、地区和企业已在不同程度上得益于这个大市场，众多跨国公司来中国兴办合资或独资企业。18 年来，中国吸收的外资总额已超过 3200 亿美元，其中外商直接投资将近 2000 亿美元。预计到 2000 年，中国进出口贸易总额将达 4000 亿美元。这将更加有力地推动世界贸易和世界经济的发展，吸引国外资金流入中国，还将为中国与世界广泛合作创造更加良好的机遇。李岚清指出，经过十几年的努力，中国初步形成了全方位、多层次、宽领域的对外开放格局。面对世纪之交的发展机遇，在经济、科技全球化趋势日益扩大的今天，中国将以更加积极的姿态走向世界，坚持和完善对外开放，努力提高对外开放水平，更加充分地利用国内国外两个市场、两种资源，积极参与国际经济合作与竞争，建立现代化的开放型经济，促进经济结构优化和国民经济素质提高，开创对外开放事业的新局面。李岚清说，中国将进一步扩大对外贸易，实行市场多元化的发展战略，按照国际通行规则建立并完善外贸管理制度和手段。中国将更加积极地参与并维护全球多边贸易体系，发展双边和多边贸易，不断扩大同世界各国的经贸合作，实现市场多元化。中国将坚持积极合理有效利用外资的方针，引导并优化利用外资的结构，有步骤地推进服务业的开放，鼓励外资投向技术、资金密集型产业和外向型产业，投向中西部地区的基础设施建设和资源开发。中国将在不断完善引进外资产业政策的基础上，有步骤地推进金融、保险、贸易、通信等服务领域的开放，完善有关法律体系和政策体系，改进和完善投资环境，依法保护外商投资企业的合法权益，逐步实行国民待遇。中国将继续根据国家经济建设需要和偿还能力，借用国外贷款。中国将把扩大利用外资规模和提高利用外资的质量有机地结合起来，把利用外资的水平提高到新的高度。李岚清还指出，中国将进一步办好经济特区、上海浦东新区、中国和新加坡合作办的工业园区，促进并提高整个国家的对外开放水平。中国政府坚定不移地对香港实行“一国两制”、“港人治港”、高度自治的方针，充分信任和全力支持香港特别行政区为保持和发展香港的繁荣稳定而进行的卓有成效的工作。一个繁荣稳定的香港，不仅有利于中国的繁荣和稳定，还必定有利于世界。

由中共中央召开的全国金融会议

在东南亚金融风暴正在向亚洲和世界蔓延之际，中国 11 月 17 日至 19 日在北京召开全国金融工作会议。这是首次由中共中央与国务院联合召开的

全国金融工作会议。对解决中国金融改革与发展中产生的重大问题作具体部署。中国领导人十分重视这次会议。据新华社报道，中国领导人江泽民、李鹏、朱镕基都在会上作了重要讲话。这次会议是党的十五大之后，由党中央、国务院召开的第一个全国性会议。会议的目的，是正确估量当前经济、金融形势，充分认识进一步深化金融改革和整顿金融秩序、防范和化解金融风险的重要性和迫切性，明确做好这项工作的总体要求、指导原则、主要任务和重要措施。做到统一思想认识，统一行动步伐，坚定决心，增强信心，加强领导，狠抓落实，加快建立现代金融体系和金融制度，依法规范和维护金融秩序，保证金融安全、高效、稳健运行，开创金融改革和发展的新局面。会议认为，近几年，中国国民经济保持了良好的发展势头，在实现持续快速增长的同时，有效地抑制了通货膨胀。经济形势一年比一年好。金融体制改革迈出了重要步伐，金融对外开放不断扩大，金融业稳步健康发展。会议指出，目前中国金融领域存在问题主要是金融体制还不能适应经济改革和发展新形势的要求，金融法制不健全，金融监管薄弱，金融秩序比较混乱，乱办金融的现象较为严重，一些金融机构违法违规经营。会议要求，力争用3年左右时间大体建立与社会主义市场经济发展相适应的金融机构体系、金融市场体系和金融调控监管体系，显著提高金融业经营和管理水平，基本实现全国金融秩序明显好转，化解金融隐患，增加防范和抗御金融风险能力，为进一步全面推进改革开放和现代化建设创造良好的条件。会议强调指出，须根据社会主义市场经济发展要求，把银行办成真正的银行，强化人民银行的金融监管职能，加快国有商业银行的商业化步伐，并健全多层次、多类型金融机构体系；必须依法治理金融，规范和维护社会主义市场经济的金融秩序，大力整章建制，严厉惩治金融犯罪和违法违规活动，把一切金融活动纳入规范化、法制化的轨道。必须加快经济体制和经济增长方式两个根本转变，为金融良性循环创造好的经济环境，特别是要加快国有企业改革，建立政企分开的投资体制，加大经济结构调整力度，坚决避免“大而全、小而全”和不合理重复建设。同时，金融系统要更好地为经济改革和发展服务，端正经营思想，提高金融服务质量。会议认为，当前是加快和深化金融改革、解决金融领域中问题的好时机。

在这次金融会议上，调低准备金率是今后一段时期内的工作重点。中国拟调低银行存款准备金率的消息已在市场扰攘了一年多的时间，但这次却有狼终于来了的感觉。中央原计划在这次中央金融工作会议上，同时宣布再度减息和调低已实施多年的存款准备金制度这两个利好消息，但由于种种因素，减息措施遂提早在上月22日颁布。至于调低银行存款准备金率是否有即时的效应，熟悉情况人士却指不一定。中国人民银行一名官员表示，市场常有一种错觉，以为调低存款准备金率，将令银行增加流动性资金，显示国家拟进一步放宽银根的先兆。他强调，改革准备金制度最终的目标是逐步恢复准备金调节货币常供应量的功能，为由宏观调控走向市场手段的转变提供基础条件。现阶段中国准备金制度的功能与国际存在极大差异，有改革必要。该官员表示，准备金制度的改革，并非因银行“缺钱”贷款。现阶段银行资金充裕，只是在没好项目可贷款的情况下，银行对贷款采取谨慎的态度，以避免增加信贷风险。据了解，现时中国许多非银行金融机构，对昔日视为“如珠如宝”的信贷额度都不屑一顾，去年和今年的信贷额度都没有采用，主要原因之一亦是没有好项目可进行投资，多位非银行金融机构的官员表

示，在“为国家赚钱是应该，亏钱乃要负起责任”的情况下，宁减少投资、避免出现信贷流失所造成的麻烦。今年头七个月，中国的新增贷款为 4503 亿元（人民币，下同），比去年同期减少 156 亿元。而由 95 年至 97 年中国的新增贷款增长幅度有明显下降的趋势。中国相信，中央在改革准备金制度的同时，会采取相应措施，始终坚持适度从紧的货币政策。

吴仪认为金融风波将削弱中国出口竞争力。中国对外贸易经济合作部部长吴仪说，东南亚金融风波将使国际市场需求增长受抑制，而且，与中国“出口商品结构雷同”的东南亚国家也将削弱中国产品的出口竞争力。她预计中国明年的进出口贸易和利用外资工作将“面临更大的挑战”。吴仪是在《人民日报》12 月 16 日刊出的一篇专访中谈到展望 1998 年中国对外经贸形势时提出上述看法。她说，首先，东南亚金融风波引发的世界性金融市场的持续动荡将会对明年世界经济的发展造成一定的负面影响，国际市场需求增长将会受到抑制。其次，中国与东南亚地区各国的出口商品结构雷同，出口市场结构相似，东南亚金融风波将削弱中国产品的出口竞争力。吴仪也说，近年来国际贸易保护主义有所抬头，针对中国出口产品的反倾销案和非关税壁垒不断增加，世界经济区域化、集团化趋势更加明显。另外，由于中国贸易顺差增加，由此引发的贸易摩擦不断加剧。“这些都表明，与 1997 年相比，明年我国的进出口贸易和利用外资工作将面临更大的挑战”。

上海关注东南亚金融风暴

在上海参加第九届上海市市长国际企业家咨询会议的专家认为，最近发生的金融风暴将会继续动荡下去，有些甚至认为这个金融动荡会导致整个地区的经济增长缓慢下来。与会者还一致认为，未来上海肯定在整个亚太地区扮演越来越重要的角色，特别是在金融市场方面，将起着重要的影响力。会议认为，上海应该从这次的金融风暴教训中吸取经验，以避免重蹈复辙。

上海希望发展为亚洲区域性金融中心，对最近发生的金融风暴特别关注，所以，明年的第十届市长咨询会议主题已定为“如何防范金融风险”，此外还包括“回顾咨询会议第十一个十年的活动”。会议还谈到，上海迈向 21 世纪必须抓住信息、生物、高科技、金融等重点领域的发展，这是新一轮国际经济竞争的重点。中国人民银行上海分行行长毛应梁提出：上海是世界上发展最快、各类需求潜力巨大的市场之一。在同国际金融界的联系上，上海主要发挥资金窗口的作用，即通过与国际上其他金融中心的联系，吸引国外资金通过上海金融市场和在上海的国外金融机构向全国其他地区扩散。香港回归祖国后，仍将保持自由港的地位，对国际资本、物资、人员实行自由流动，继续与国际经济保持密切联系。香港可借助上海的金融优势进一步开拓广阔的国内市场，以中国庞大的经济规模为依托，增强金融辐射力，以发展成为亚洲地区资金营运、管理中心，乃至全球的资金集散中心，跻身与纽约、伦敦并列的顶级国际金融中心之列。毛应梁说，中国经济庞大的规模，完全有条件支持两个金融中心的发展。上海国际金融中心的建设，不仅不会影响或动摇香港国际金融中心的地位，相反，通过优势互补，还可以促进香港国际金融中心的进一步发展，这种促进作用主要表现在：上海可以成为香港资金的重要出口。中国在未来相当长的时期内，仍将保持对外资的旺盛需求。改革开放后，香港一直是内地最主要的外资来源，但这种投资主要是直接投资，或内地企业到香港上市，而间接投资的数量则少得多。上海正在建

设越来越多的全国性金融市场，如资金拆借市场、证券市场、外汇市场、保险市场，这将有利于香港大量批发性资金流向上海，并通过上海各类金融市场再向内陆地区流动。一般来说，国内引进的外资必须要有相应的人民币配套资金，上海的人民币资金实力十分雄厚，信贷经验丰富，可以和香港的金融机构一起加强协作配合，发挥各自的资金优势，携手共拓国内市场。由于中国金融管理、业务的特殊性，国内对于金融产品的需求与其他国家不完全一样。香港金融机构要想开拓国内市场，就需要加深对国内业务的学习，进一步研究国内金融市场的需求，以及国家的各项经济、金融宏观管理法规、政策。在这方面，上海可以为香港提供更多的帮助。

亚洲金融风波对广东经济可能造成负面影响

广东省政府发展研究中心副主任杨芹溪认为，这场亚洲金融风波将会在下列几方面对广东经济产生影响：利用外资方面，广东是香港和东南亚地区在中国投资最集中的省份。据统计，港商在内地的投资总额中有 80% 投资在广东，他们在广东投资建立的“三资”企业已达 44100 家，“三来一补”企业 21900 家，雇佣内地的工人达 400 多万人，是香港制造业就业人口的 10 倍。香港跨境工业在广东已形成一定的规模。泰国、马来西亚和台湾、日本、韩国在广东都有相当的投资。亚洲金融风波后，整个投资环境将发生很大变化。由于内地生产成本上升，港元因维持联系汇率而没有贬值，带动香港制造业成本上涨，而东南亚很多地方生产成本又比内地便宜，一部分港资、日资将往东南亚转移；未来几年，到广东投资的东南亚资金也因其本币贬值而会大幅减少；受香港明年经济可能放缓的影响，港商的投资取向将更多地考虑土地、劳动力等生产成本较低的内地城市，对广东的投资有可能相应减弱。假如我们不及时调整思路，改善投资环境，提高对外开放水平，扩大引资渠道，势必会影响广东经济发展后劲。外贸进出口方面：在此次金融风波中，东南亚一些国家和地区的货币先后贬值 10% - 54%，这将大大提高他们的产品出口竞争力。而由于人民币没有贬值，这对未来一段时期广东产品的出口将会有所影响。同时香港在未来一段时期将坚持联系汇率制，港元成为亚洲区内唯一没有正式贬值的自由兑换货币，虽然有意见认为香港的经济增长主要是靠高附加值，而非靠低成本竞争，但港元相对较高的估值会直接影响香港的外贸出（转）口，特别是港产品的出口。而香港外贸出口的降低，对广东的“三来一补”企业会带来一些负面影响。但另一方面，由于人民币和港元没有贬值，较强的汇价可降低进口成本，我们从中选择一些对我有利的东南亚地区产品大量进口，对消费者无疑是有好处的。旅游方面：东南亚金融风波使得地方货币贬值，外出旅游人数明显减少。香港作为东南亚、日、韩、台等地游客的主要目的地之一，其国际旅游业受到严重的影响。受香港旅游业不景气波及，东南亚和香港到广东或通过广东到内地其他地区旅游的游客将会有所下降，而游客的人均消费额也将相应减少，从而对广东的旅游产业产生一定的影响。最近香港旅游界为刺激旅游业的复苏，采取了大幅降价的措施。广东则由于体制方面的原因，较难采取同样的措施，可能所受的影响大大超过香港。此外，广东各地以港人作为主要客源的酒店、商场、食肆也将经历一场“严冬”。房地产方面：受金融风波的影响，今年香港楼市普遍已下调一成以上，有预测今年底、明年初可能会有二至三成以上的降幅。由于按揭及地产贷款占银行收益的很大比重，银行经营受楼市下调影响将会出现困难，收益下降，房地产业不景气。

过去几年，广东各地盖了不少以外商特别是港商为客户对象的高级写字楼和高尚住宅楼宇，经过这次金融风波后，这类需求将大大降低，加上香港特区政府决定未来三年每年在市场上推出 85000 个房屋单位的计划，这在一定程度上缓解了港人的需求，而广东的房地产市场将因此要面对一场严峻的考验。筹资方面：经过这场金融风波，香港股票市场可能进入“熊市”，加上红筹股和国企股的注资概念在国际和香港投资者心目中的地位有所变化，国际投资者对中国企业在香港上市的态度可能转趋审慎。这样，广东企业在利用香港金融市场进行筹资会带来较大的困难。另外，由于香港坚持联系汇率制，港元会继续成为国际投机者攻击的目标，港元利率高企，广东企业在香港借贷港元的成本将大幅上升。此外，由于香港和广东的银行体系有相当庞大的债权和债务，广东金融体系可能因港元利率高企和港元相对短缺而使金融风险相应提高。驻港企业方面：由于东南亚货币大幅贬值，港元维持对美元联系汇率不变使港元变相升值，对出口、旅游、百货零售业都带来不利影响，香港经济受到大的冲击，驻港企业也难幸免。汇市、股市、楼市、期（货）市、消（费）市都不容乐观。据粤海公司反映，上市公司市值比今年最高时帐面减少了 40 - 50%，旅游、出口、零售业务也受到不同程度的打击。虽然市值帐面减少，但实际损失不大，随着形势好转，市道回升，市值会逐渐回复较合理水平。现在值得注意的一种动向是：有些日资银行已在追债，不再贷款；部分中资银行也改变态度，对驻港企业借贷开始“关门”，或要提高利息，或要压减金额。面临的情况比原来设想的要困难得多。因此，粤海公司董事长钟光超提醒我们，不要低估这次金融风波造成的负面影响，万万不可过分乐观，粗心大意。劳动就业方面：受出口下降的牵连，境内“三资”企业的生产规模将会受到不同程度的影响，其经营策略也会有所调整 and 变化。据了解，香港中华厂商联合会的负责人已提出，今后在内地投资时，不应再象以往那样只着重增加人手，而应该在工业工程上做多些工夫，提高效率；不应再只着眼于广东省或沿海省份，而应考虑工资较便宜、通胀较低的内地城市；厂家还应分散生产地点，不要把产品定死在一地生产，将香港作为一个国际性的一站式购货中心，成为一个负责处理订单、产品设计及控制外国生产线的中心。因此，今后“三资”企业有可能发生裁员减薪等现象，从而加重广东再就业工程的负担。

中国的赶超型增长方式易受金融风暴创击

原上海对外贸易学院院长王新奎教授认为：这次东南亚金融危机的爆发与东亚和东南亚各国经济增长机制存在根本缺陷有关。一般来说，东亚和东南亚各国的经济增长，包括日本、韩国、亚细安各国和中国在内，均属于一种以赶超发达国家为目标的“赶超型”经济增长。这种“赶超型”的经济增长有三个基本特点：一是在不同程度上存在着政府对经济活动的直接或间接的干预，具体干预形式包括产业导向政策、产业支持政策和产业保护政策；二是通过银行间接金融的形式，吸纳本国国民的积累资金和外资，以低廉价格集中投向受政府支持和保护的产业，迅速扩大生产能力，形成规模经济；三是采取出口导向的发展战略，以及与美元联系的汇率制，依靠国际市场，特别是美国市场消化日益扩大的生产能力。应该说，在经济高速增长初期阶段，这种“赶超型”经济增长方式曾对推进东亚各国的工业化起过积极的作用，但是这种“赶超型”经济增长方式本身也有严重的缺陷。其典型表现为，政府对经济活动的干预不可避免地造成资源配置的扭曲，存在着诱发通

货膨胀和“泡沫经济”的可能性；通过银行间接金融的形式，吸纳本国国民的积累资金和外资，以低廉价格集中投向受政府支持和保护的产业的做法，使企业的资产负债比例过高，银行系统因呆、坏帐不断累积变得十分脆弱；在通货膨胀的情况下，过度依靠美国市场和采取与美元联系的汇率制使本国货币价格扭曲，潜在汇率风险不断上升。当这种经济增长方式的结构性缺陷变得十分明显时，难免遭受国际投资资本的冲击。应该说，任何国家的经济均存在某种结构性缺陷。通过市场机制和宏观经济政策相结合的方式，这种结构性缺陷可以逐步消解。这次东南亚国家经济的结构性缺陷之所以不得不以激烈的金融危机的方式来解决，显然与缺乏全球金融安全保障机制和国际流动性风险管理机制有关。80年代以来，国际金融市场发生了三大变化，一是各国金融体制的自由化；二是金融运作手段的高科技化；三是金融交易商品的多样化。国际金融市场的上述变化一方面推动国际资本流动规模的空前扩大，另一方面也使国际金融市场的风险程度大大提高。但是，在这样一个市场中、风险的分布是不对称的。发达国家的经济实力强、金融市场的规模大、管理的水平高，又掌握着高科技的金融运作手段，故抗风险的能力强；而发展中国家的经济实力弱，金融市场规模小，管理的水平低，又缺乏高科技的金融运作手段，故抗风险的能力弱。如果没有有效的全球金融安全保障机制和国际流动性风险管理机制，在国际金融市场中要求发展中国家和发达国家按同一套“游戏规则”进行竞争，那受害者肯定首先是发展中国家。中国是一个整体经济发展水平还相当落后的国家，目前采取的基本上是“赶超型”的经济增长方式，同时又处于从计划经济体制向市场经济体制转轨的过程之中，经济增长方式的结构性缺陷表现得十分明显。由于中国承受着巨大的就业压力，故必须保持持续而稳定的经济增长，因此，这种经济增长方式的结构性缺陷只能在自身的产业结构调整和经济体制改革的过程种逐步克服。基于以上考虑，在今后一段时期内，中国对东南亚金融危机所作出的可能反应是，进一步加快产业结构调整和经济体制改革的步伐；对实行资本项目自由化和人民币可兑换采取更加谨慎的态度；以及以更积极的姿态参与东亚地区的经济合作，特别是在建立区域性金融安全保障机制和国际流动性风险管理机制的合作方面。

中国与金融风波“擦肩而过”

中国国家统计局新闻发言人叶震 12月9日说，“从各项主要经济指标目前实现的情况来看，中国政府年初制定的国民经济‘稳中求进’的目标可望实现，国民经济总体运行态势可谓良好”。从1至10月的统计结果来看，农业再获丰收，工业生产稳定增长，投资收入、消费、进口增长幅度比较适度，市场物价稳定，城镇居民收入继续增加，尽管企业经济效益还不够高、经济结构不够协调等矛盾仍较突出，但从整体看来，中国今年的国民经济将继续保持适度快速增长的良好步调。国民生产总值增长速度仍保持适度快速增长是中国今年国民经济整体运行的一大特点。今年头10个月国内生产总值增幅达9%，虽低于去年同期，但仍处于适度快速增长范围。同期的市场物价已由涨幅的持续回落进入到一个平稳的阶段，物价基本稳定，社会商品零售价格同比仅上涨1.1%，十月份还出现价格水平负增长的迹象。尤其值得注意的是，企业经济效益呈回升态势，1至11月，中国乡及乡以上37个独立核算工业企业实现利润总额同比上升25.2%。这表明中国国民经济目前仍沿着“高增长、低通胀”的轨道向前运行。固定投资仍然保持一定增长，

投资结构也有所改善，是中国今年国民经济宏观运行的又一特点。今年头 10 个月份固定资产投资同比增长 12.1%，其投资取向得以改善，表现为第一产业的投资大幅增加，全国农林牧副渔的投资比去年增长了 60.9%，占整个投资额的比重由去年的 1.8% 上升到 2.5%；其次是运输、邮电等基础行业的投资继续得到加强，增加 11.5%；再次，西部地区投资增长加快，西部地区投资增长 21.9%，高于东部（10.8%）和中部 11.7%。外经外贸持续增长，出口贸易依然呈现快速增长的趋势。国家统计局有关人士认为这是中国国民经济运行态势的另一特点。到十一月末，中国进出口贸易顺差已达 356 亿美元。在利用外资方面，今年前三季度实际利用外资额已达 440 亿美元，比去年同期增长了 23.8%，外汇储备已超过 1350 亿美元。值得注意的是，这些是在东南亚金融风波与中国“擦肩而过”的情形下取得的。目前中国国民经济各项主要经济指标基本处于预期范围之内，整体经济运行情况是近几年来最好的。

中国应建立国内资本市场，以避免受到金融风暴狙击 《中国日报》工商周刊报导：中国人民银行的金融专家认为，中国应该建立起自己的国内资本市场，减少外债负担，以避免象其他亚洲国家那样受到金融风暴的狙击。中国目前大量流入的外国直接投资和高达 1190 亿美元的外债，已经对人民币形成压力。如果要避免因为过分依赖外国投资带来的潜在风险，中国就必须尽全力发展自己的资金市场。虽然中国目前有 1340 亿美元的外汇储备，但不能因此而有所放松。这笔外汇储备只有在国家的宏观经济系统良好的情况下，才可以对金融市场的骚乱起一种缓冲器的作用。只有中国的国内资本市场越活跃，中国对外国资金的依赖程度就越低。中国已经加强了对国内企业向国外举债的控制，所有贷款必须经过国家计划委员会的批准。但是这家报纸报道说，中国外债中的 80% 以上是由外国公司借的，它们不受上述限制。国家外汇管理局的一位研究员的话指出，虽然亚洲金融危机不会延迟中国金融市场开放的步伐，但是这个开放的过程将更加谨慎，因为货币市场对国外的变化非常敏感。这位研究员认为，“只有到中国建立了一个成熟的国内资金市场，建立了完整的法律基础、一整套有效的宏观控制政策和充裕的外汇储备时”，中国才会对外完全开放资本市场。他强调：“没有一个国家在本国货币基础还处于软弱情况时，就实行自由兑换”。中国的人民币目前只开放部分项目的自由兑换。中国央行还必须进一步改进对国家经济的调节能力，而且中国的经济结构还需要进一步改善。中国目前的金融市场还很有限，缺少按国际标准操作的实践，中国的企业还无法对市场的波动作出适当的反应。中国国家计划委员会的官员姚洪认为，中国正在加紧发展保险市场，使之成为中国国内基金的一个稳定的来源，特别是保证耗资巨大的基本建设项目的资金来源。各种各样的商业养老金保险基金和人寿保险，将成为向中国基建项目提供长期资金的重要来源。将养老金保险基金和人寿保险转化为长期基建的资金储备，已是非常迫切的问题，因为证券市场和房地产市场波动太反复无常了。而银行的存款和债券只能用来解决短期资金问题。据世界银行估计，中国的基建项目在今后 10 年内至少需要 7000 到 8000 亿美元的资金。

港元应与人民币挂钩 一些上海的金融专家近日表示，东南亚金融风暴的危险并没完全过去，中国仍须提高警惕。这些专家还建议港元应与人民币挂钩。华东师大金融学院冯文伟教授认为，从

长远看，香港应该改变联系汇率制度，因为随着国际金融市场投机资本量愈来愈大，固守联系汇率的成本也将更为高昂。如果要以牺牲香港经济发展来坚持联系汇率制度，那样的代价就太大了。他认为，即使继续实行联系汇率制度，港元应该改为同人民币挂钩，因为香港同大陆经济的密切程度远远大于美国。一些专家认为东南亚金融风暴对大陆人民币贬值的压力不是很大，但对大陆的出口有一定程度的影响，这种影响在明年二季度就会反应出来。东南亚金融风暴将使外商明年对大陆的投资减少 25%。

在对外开放上采取既放慢又放快的两手应策

复旦大学的一位学者，对于中国如何应对金融风暴的严峻挑战提出了一个分析框架。他认为，这场金融风暴的性质是，以美国为基地的国际主要投机集团，同发展中国家和地区政府、央行以及当地投资人士所进行的一场狙击与反击国际金融大战；竞争领域主要在息市、汇市、股市、期市、楼市和衍市；竞争条件是不对等条件下的游戏规则，包括《世界自由贸易协定》、《电讯及资讯科技协定》和《金融服务协定》等；美国金融资本仰仗的实力是约 27 多亿美元的金融资产，美元作为世界货币地位愈益坚挺的特殊优惠，来自全球的、年轻的金融专业人才，不断开发创新、是趋复杂的金融衍生工具，遍布全球的跨国金融机构及其信息网络，以及凭藉高科技支撑的经济、政治和军事力量，向全球渗透的美式文化。他指出，国际投机集团的基本策略是：运用方略采取对冲基金的形态、市场惯例的方式、政经结合的手段展开；所运用的资源包括高智谋的人才、高科技的设备、高频效的信息；运用的策略是，把握全球宏观经济趋势，看准各国经济结构的薄弱环节，利用当地政府处理经济问题的政治隋性；运用计谋是以外围中，双管齐下，虚实结合。他认为中国对金融风暴的基本对策应该是，首先要认识到中国经济结构弊病并不轻于多数亚洲国家，中国不应该把经济、金融问题同政治、文化问题分割开来，并要认识到国际金融战场的正面抗争和激烈冲突最终不可避免；在采取策略方面，一方面应放慢对外资本流动的开放步伐，另一方面则要加快国内金融体系的改革进程。在前者，放慢进行的领域主要包括：外国银行在中国国内享受同等国民待遇，资本项目下资金的自由流动，人民币不受限制的自由兑换，人民币汇率机制的自由浮动，外商直接投资的自由放任。在加快方面：全面清理银行坏帐，坚决整顿银行机构；积极开发、严格规范、逐步完善股票市场和债券市场；发展机构投资者体系，培植专业基金管理队伍；坚定有步骤地减弱各级政府对企业、对市场的干预程度；发展和维护各类中介服务与监督机构体系；增强中央银行、证券管理部门的调控机能，提高素质与效率；以新的运行机制大力加强对教育、科技和文化的投资；运用各项财政金融政策，引导高科技或其他高附加值产业，依一定的产业层次和地区梯度更替发展；加速国有企业改革，鼓励私营经济和合营经济发展，培育全社会的创新精神和创业氛围。

《第二冲击波》——《参考消息》报道的外界看法

受亚洲金融危机拖累人民币可能贬值

英国《经济学家》周刊发表文章认为，中国受亚洲金融危机拖累人民币可能贬值。文章说，由于东南亚各国货币贬值，增加对手的竞争力，中国

的出口可能受到不利影响。如果贸易收支恶化，政府将会考虑将货币贬值。另外，香港金融市场出现的混乱，已增加中国国内必须汇集本身金融资源维护香港的可能性。中国长期依赖出口获致两位数字的增长，但 98 年则可能只有 1 个单位数字的增长，出口将不再是成长的推动力，尤其是在原先承诺的外来直接投资今年已减少近一半的情况下。除中国国营企业的问题外，更令人忧虑的是集体所有制企业成长减缓。在今年前六个月，集体所有制企业的生产增长率只有 12.5%，较一年前低了五个百分点以上，至八月时，增长率更降至 8.4%。许多乡镇企业正面临市场供过于求的问题。即使经营较佳的都市合作社亦发现难以取得新贷款。中国大陆的银行贷放太多款项给衰弱的国营企业和浮夸的房地产项目。坏帐或许相当于国内生产总值的 30%，这为其他东亚国家的两倍。中国的银行现在将宁可不贷款给任何人。因此，《经济学家》周刊表示，中国大陆的经济成长不断下滑。由于通货膨胀率已降至零以下，经济需要一剂强心针。另外，文章估计，面对目前形势，中国可能会进一步延迟人民币自由兑换的计划。然而，中国还许无法免于亚洲地区贬值的压力，如果中国的贸易收支恶化，政府将会考虑贬值一事。

中国最可能受到亚洲金融风暴波及《纽约时报》说，中国看来是最可能受到亚洲金融风暴波及的国家。中国比陷入金融危机的其他亚洲国家负有更多外债，国有银行的坏帐比其他国家多，金融体制还不稳。多年来，中国四家最大银行对国有企业贷款，消耗大量资源，其中三家碰到无盈利及无力偿债的局面。更糟的是，今年注入中国的外资减少了 35%，经过多年快速增长后，它开始碰到波折。中国出口货可能面对东南亚国家的激烈竞争，因为东南亚国家的货币贬值后，使它们的出口成本降低。东南亚国家的购买力下降还将导致它们从中国进口的商品减少。如果中国经济严重衰退，可能导致好几千万城市居民打破饭碗，这可能引发社会灾难，因为中国已有好几千万人失业。不过，《纽约时报》说，有些经济学家和银行家认为中国似乎不会受到韩国、泰国、马来西亚和日本等国金融危机的波及。因为人民币不在世界市场上自由交易，中国被隔绝在国际货币投机交易范围外。虽然近年来注入中国的外资减少，但中国的外资大半是投在长期而未能立即套现的项目上，而不是投入股市，因此中国面对资金突然外逃的风险不大。以中国人立场来说，如果亚洲金融危机给中国带来什么启示，那还许是东南亚市场区所出现的问题，为北京主管经济工作的官员提供了所需的动力，以便对金融制度进行大刀阔斧的改革。另一方面，据中新社报道，当人们为中国没有遭受亚太地区金融风波的正面冲击而庆幸时，北京的外经贸专家指出，中国不可掉以轻心，应当全面评估东南亚金融动荡对中国外贸和利用外资的影响，尽早吸取教训，寻求对策。外经贸部国际贸经合作研究院最近进行专题研究，日前在该院的《国际经贸消息》举行的一个座谈会上，专家指出，东南亚国家金融动荡影响投资者信心，对外资的吸引力有所削弱。中国宏观经济环境较好，应当加大利用外资的力度，同时又要注意优化使用外资结构，并加强对资本出入的监管。

暂不让人民币自由兑换是明智的新加坡内阁资政李光耀 12 月 2 日说，中国经济在这次的区域金融危机中保持稳定，证明中国暂时不让人民币在资本项目上自由兑换是个明智的决定。李光耀在北京人民大会堂会见中国国务院副总理李岚清时对他讲，他每一次到中国访问都见到中国在变化与进步，这是“令人鼓舞”的。李岚清告诉李光耀，中国在最近的区域金融危机中没

有受到太大的影响，证明中国实行逐步的经济改革和对外开放政策是正确的，他并重申中国将继续实行经济改革和开放政策。不过，李岚清也强调中国从社会主义经济转为市场经济，是个没有先例可循的挑战，要取得有效成果，中国必须照顾多个方面的问题。他说，要推动中国经济前进，除了必须大力栽培数以万计的管理人才、改变人们的观念外，中国也必须从世界各地吸引专才，并让他们的专门知识能够适用于中国的环境中。同时，中国也不会忽视日新月异的科技发展。李岚清在会谈中重申，人民币不会因为亚太区域的金融危机而贬值。他相信如果中国推行积极吸引外资的政策，以中国的经济发展潜能，他们可以利用这个机会加强竞争力及提高工业生产效率。李光耀和李岚清在谈到亚太区域的金融危机时，都认为虽然亚太区域的经济在短期内将受到影响，但是重要的是维持投资者对亚太区域的信心。

人民币贬值的利弊得失

新加坡《联合早报》12月3日发表阮次山的文章言：中国到目前为止并未受到东南亚金融风暴的袭击，这主要是有它特殊的原因，但西方传媒仍预测，为了竞争上的需要，中国人民币会贬值。本文指出贬值与否的利弊。

正当亚太地区金融风暴方兴未艾之际，世界各国在思索救援之道时，总难免会联想到，身为世界最大的开发中国家的中国何以能在这股风暴中屹立不摇？当然，连带性的问题也会以中国为焦点，譬如，东南亚及韩国的这场金融危机对中国会产生什么样近程及中程的影响？这几天，国际金融界甚至产生种种说法，有人认为人民币在周边邻国货币中均贬值40%到60%的压力下，会被逼跟着贬值以保持外销的优势。但是，上月26日，在中国外汇交易中心的交易中，人民币却升值到1美元兑8.2798元人民币，创30个月以来的新高记录，显示人民币面对升值压力，而且世贸组织在28日发表的报告中认为人民币不应贬值。中国人民银行外汇管理局副局长李富祥也在27日表示，人民币最近不会贬值，中国副总理朱镕基在上周接见日本经济新闻社部长鹤田卓彦时也表示：“中国绝对不会采取把人民币贬值的对策”。最近一周，许多美国大报纷纷对中国经济的状况提出探讨，《纽约时报》甚至在上月27日的报道中认为，中国即将受到亚太地区这场金融危机波及，导致经济危机的发生；《华盛顿邮报》则在29日头版以长文分析称，中国经济状况在今后1年里的确会因为这场亚太金融危机而产生“冷却”状况，不过，该报认为，所谓中国经济成长会“冷却”，只是个“相对名词”，因为，中国经济即使在今后1年产生“冷却”，也只是从过去平均每年成长11%变为后年的成长约8%左右而已，其经济成长率仍骄人。到目前为止，中国大陆之所以未受到亚太金融风暴的波及，主要有两大因素：一、中国大陆拥有大约1300亿美元的外汇存底，这笔雄厚的基金使中国当局有足够的力量击退外国炒家对刚回归的香港汇市进行投机炒作的企图；二、由于中国仍未加入世贸组织，外汇市场未对外开放，人民币也未在国际市场上交易，外国炒家不得其门而入。中国这些年来为进入世贸组织的问题仍和美国及其他国家争执不休，这回却似乎“因祸得福”。不过，由于中国在这几年来与全球经济网络的交往日渐密切，因此，虽然由于本身经济体系和全球自由贸易体系未完全接轨，中国仍然不能自外于任何区域性经济或金融危机，这也就是在近两周以来，中国内部除了在11月17日到19日召开金融会议，江泽民、李鹏、乔石、朱镕基都参加会议之外，江泽民并在最近号召全国干部“学金融”，足见中国当局已体会出中国面对亚太金融危机已不能掉以轻心的严重性。面

对亚太金融风暴，中国当局必须思考两个息息相关的问题：一、人民币到底应该升值或贬值；二，如何彻底改造中国境内四大银行——人民银行、工商银行、农民银行和建设银行。关于人民币应升值或贬值的问题，应追溯到这个问题的根本，即这回亚太金融风暴其实或多或少与中国有关。因为，从1994年以来，人民币贬值三次，从1994年的5.7人民币兑1美元贬到最近的8.3元，由于过去5年东南亚各国的货币大都“死盯住”美元，人民币贬值的结果，自然使这些国家的币值相对升值，当然，也使中国累积了相当占优势的外汇财富。这几年来中国大陆骄人的经济成长率有大部分是要拜人民币贬值之赐。贬值可保持优势，因此，一旦中国周遭国家货币平均贬了40%到60%时，为保持外销优势，人民币似乎应考虑贬值，因为一来中国外销总值中有61%货物是销往这些遭遇金融危机的国家，同时中国外销往欧美市场的货物往往直接和上述亚太国家有价格竞争，人民币若不跟进贬值，必然在价格上失去优势。问题是，中国大陆是全球个人存款率最高的国家，人民存款率为40%（美国只有4.7%；日本为13.1%），1996年，全中国人民总存款额为5亿人民币左右。因此，人民币一旦贬值，对国内民心、经济将会造成重大冲击，何况人民币若贬值，对其周遭邻国必然又会产生波及作用，引发新一轮亚洲地区“报复性货币贬值”危机，同时也会使这些国家对中国投资额下降。11月25日，中国官方的《中国证券报》引述政府资料表示，今年1月到9月，协议外资在中国降低了38.8%，虽然协议外资巨额下降的原因主要是中国当局取消了许多外资企业的进口关税优惠所致，但是，由于这股金融风暴，香港及东南亚的投资者对中国的投资将减少，若中国再使人民币贬值，在短期间内，自然对中国不利。因此，即使面临人民币非贬值不可的压力，中国政府也必将从政治与经济两个层面考虑，在今后半年内，守住人民币现值，不使其贬值。

中国的银行制度不健全新加坡《联合早报》发表阮次山的文章言；同发生金融风暴的其他亚洲国家相比，中国的金融体系和借贷关系有所不同，而问题的焦点则为中国国有企业拖欠银行的债务极大，这是目前中国在积极处理的问题，如果此问题未妥善处理，则风暴发生的可能性是存在的。对于中国是否真能免受这次亚太金融危机波及的问题，许多持悲观论的金融界人士认为，中国终会受到“感染”，因为和最近遭遇金融风暴的几个东南亚开发中国家一样，中国所面对的财经问题大致相似，譬如：这些国家的外债负担都相当大，因为许多开发中国家大都在货币政策上采取“紧盯美元”政策，藉这种固定汇率政策对外举债，一方面想稳住国内通货膨胀并有利产品外销，一方面可吸进大量外资，但是，这些国家在金融管理上，在银行体系上却又缺乏恰当制度，最后，当西方资金来源停止借贷，而贷方又对短期性贷款要求支付差额，并拒绝延续借贷时，骨牌效应便接踵而至。以泰国为例，过去许多泰国财团经由政府担保向国外银行借贷，以8%的利息取得美元贷款，以此美元在兑换泰币时先赚取部分差额，再以15%的利息转贷民间小企业，一进一出赚取的差额在20%左右，再用此利润炒作房地产，使泰国的泡沫经济出现闪耀的光芒，眩人眼目，一旦国际炒家抓住此弱点进场炒作，其效应便如摧枯拉朽。不过，对中国来说，虽然其外债有1190亿之多，但是大都属中、长期借款，较不容易受到贷方中止延续信贷的困扰，不像泰国，60%的外债都属短期贷款，一旦贷方中止信贷，危机便至。银行制度不健全，呆帐太大。在最近这场亚太金融风暴中，包括韩国、泰国、印尼和马来西亚

等受灾国在内，当国际货币基金组织或其他西方国家要伸出援手时，开出的第一个条件便是要求这些国家改善金融及银行体制与管理措施，以求“先堵漏洞再装水”。对许多国际金融专家而言，中国大陆的金融体系中，弊病最大的便是其四大银行体系的管理与制度。以贷款为例，由于中国实行社会主义经济制度，其社会主义制度下的银行对于借贷并无风险与盈利观念，大多数银行放贷都依据国家政策，于是，货币只在国有企业与中央政府之间流通，银行根据政府在产业及政治上的优先考虑而放贷，而不是根据产业的市场价值贷款，因此，近几年，当国有企业债务越积越高时，有些企业甚至靠借贷发薪水，终至不能自拔。当然，国有企业之间的债务在“你欠我，我欠他，他欠你”的三者之间循环后，最终的债主就是银行，因此，最近几年，中国各银行累积的呆帐达 20%，其金额在 2000 亿人民币左右，约占国内生产总值的 20%，此数额令人咋舌，而中国四大银行系统之所以能生存，未出现过去的“白条”状况，完全拜人民的储蓄存款所赐，若无 5 亿人民币的存款支撑，中国各银行可能面临严重人民币现金不足的窘境。因此，目前中国金融体系所面临的当务之急是如何快速的革新银行体系。因为银行体系及管理若长此以往，若任由 20% 的呆帐恶性蔓延，中国很可能马上面临民间对银行的信心不足，这种“信心”若降至某一个临界点，任何风吹草动的谣言都会造成全国银行遭挤提的现象，一旦被挤提，其严重后果不言而喻。1993 年，由于银行呆帐情况严重，中国政府另设了三个政策性融资机构，试图把各银行原有的政策性给国有企业的贷款业务移至这三个机构，并使四家现有的银行纯商业化，自订贷款规则，不受制于行政压力。但是，这种改革似乎收效有限，由于人为因素，各商业银行反而滥用职权，滥加借贷，尽管政府“严打”，最严重时，几乎每周都有银行负责人因滥权贪污而被判刑。11 月 17 日至 19 日中共中央和国务院召开的金融会议即再次强调革新金融制度及银行商业化的政策，但是，这种“发展与社会主义市场经济相适应的金融机构体系”，究竟能落实到什么程度，有待观察。不管中国当局对银行体系采取什么样的改革方案，目前的当务之急是如何填补各银行因国企呆帐所形成的资金短绌现象。据估计，单是填这个洞，所需的资金将是好几千亿元人民币。据中国财经界人士分析，目前中国当局为填补银行巨额呆帐所可能采取的方式包括：一、由政府发行公债，筹措款项，等于政府把银行的债务接手，使银行资本不再短绌，如此，虽然使中国政府的“内债”占了国内生产总值的 7%，但是与全球各工业化国家内债动辄占国内生产总值的 20% 至 30%，仍不算太严重。二、中国财政部也在考虑由各银行出售一部分股份给民间，股份出售量则由各银行报请财政部核定。中国副总理朱容基在会晤日本经济新闻社社长鹤田卓彦时，除了坚决表示人民币不会贬值之外，也很有信心的说，在 3 年之内，目前亏损的国有企业“大半可望脱困”，他并认为，今后中国经济的高成长和低通货膨胀可望持续到 21 世纪。我们不怀疑朱容基的这种信心，但是，目前的种种迹象显示，中国能否继续维持“高成长”、“低通胀”，能否在这场亚太金融风暴中屹立不摇，完全取决于中国当局能否有效而又快速的整顿、改革其银行体系，能否很“内行”的掌握其金融政策，否则，我们对中国能否自外于这次及今后的亚太金融危机就很难乐观。中国能挡开风暴吗？《纽约时报》提出，当前的亚洲金融风暴，最终会使中国受到冲击吗？这个问题相信也是举世瞩目的，因为中国毕竟是下世纪亚太区深具潜能的庞大经济体。亚洲货币危机必对中国产生某种程度的影响，这是无庸置疑的。

目前世人的眼光，恐怕还是放在中国走出的下一步：人民币会不会贬值？接着，中国经济改革进程是否顺利，也应该是下一个焦点。在李光耀资政访问中国的当儿，这个问题很自然的就被提出来。中国国务院副总理李岚清说，中国经济改革和对外开放步伐正确，使它在区域金融危机中没受多大影响。李光耀则认为，中国经济在这场危机中保持稳定，证明它目前不让人民币在资本项目上自由兑换是个明智的决定。一些经济学家指出，中国似乎不会受到韩泰马日等国金融危机的波及，主要因为它和这几个亚洲国家大不相同，它的货币和经济运作方式，目前仍然处在国际经济秩序之外。人民币不在世界市场上自由交易，使中国与国际货币投机交易隔绝；中国的外资大半是投在长期而未能立即套现的项目上，并不是投入股市，因此面对外资突然外逃的风险不大。有点反讽意味的是，中国尚未成为世界贸易组织的一员，贸易关口还没有完全开放，却使它在某种程度上能够保护国内厂商，而中国则免于成为金融风暴的“下一张骨牌”。然而，随着事态的发展，原有的条件很难说是一成不变的。比如人民币相对稳定，那是因为它在过去几年来曾经数度调低。也就由于人民币币值相对的低，使中国成为全球最具竞争力的经济体之一：中国官方指出，中国今年的出口增长率达到 23%。不过，这回东南亚国家的货币贬值，往往一跌便是三四成，这将无疑对中国的出口造成巨大的挑战。面对形势的压力底下，中国产品是否能保持原来的竞争力？接着又是否会迫使人民币贬值？相信世人还是极度关注的。美国方面的分析认为，比起受金融风暴打击的亚洲国家，中国经济仍有若干弱点，令人担心，那就是外债高企、国有银行的坏帐如山，金融体制也不稳。但有论者指出，这些问题并没有遍及千家万户，尚不致于造成通货膨胀，触发经济危机。过去几年来，主管经济事务的副总理朱镕基实行宏观调控，基本上也就是遏止了通胀的恶化。然而，正如中国外贸部最近一个座谈会所显示，在东南亚金融市场动荡中，最令中国经济专家关注的，还是投资者信心是否受到影响，对外资的吸引力是否有所削弱。在这个环节上，有的分析家就认为，一个国家的经济信心产生动摇，主要有两种情况：一是人民不相信银行，纷纷挤提；一是外商产生迟疑，停滞不前。因此，中国的银行坏帐情形如何解决，国有企业如何向市场经济转化，这些进程恐怕都不能掉以轻心。由此看来，中国采取“摸着石头过河”的做法，谨慎地逐步开放，的确是它避免直接面对亚洲金融危机的主要原因。不过，在继续发展之下，中国经济总有一天是要同世界接轨的。在这个时刻到来之前，先把国内的复杂问题基本解决，相信也是必要的步骤。中国商业银行有不良资产存在新加坡《联合早报》言：中国主要五家商业银行的不良资产高达 5000 亿元（人民币，下同），不仅拖慢银行的商业化改革进程，连带国企改革步伐也受影响。《东方日报》12 月 3 日援引中国银行业高层人士的话说，目前中国国内银行业者普遍要求提高现时的呆账准备率，但目前国家财政还是赤字，除非政府另设一个金融机构接管这些不良资产，否则短期内不可能打消这一大笔坏账。中国银行的高层主管指出，五家主要银行——工商、农业、建设、交通及中国银行的坏账多达 4 至 5000 亿元，要把这些不良资产的比例压下来，起码要减少一半才会令银行的资产结构有一点改善。中国是 90 年代初才开始提取呆账准备，数家银行背负着的是几十年的历史包袱。业者指出，以目前银行每年提取贷款总量 1% 作呆账准备金的速度，不可能在三、五年内令银行不良资产大幅下降。尽管银行界，甚至人民银行也十分赞成提高呆账准备率，但呆账是列入银行成

本计算的，一旦提高呆账准备率，国家财政收入必受影响。交通银行副行长刘育长说，呆账准备率应提高至 2%至 3%，但目前国家财政仍是赤字，故到底能提取多少是取决于财政负担能力。人行刚于 10 月中旬宣布放宽流动资金贷款年期，建设银行的高层主管认为，这项措施是人行遏止不良资产比例上升的重要措施，估计今年底会略见成效，到明年会令整体不良资产的比例压低约两个百分点。据了解，人行计划成立一间独立的金融机构，以接收这些银行的呆坏账，让银行以“重生”姿态经营业务。交通银行是五家银行中，不良资产比例最小的一家，约占贷款余额的 10%。刘育长对打消呆账的态度是“长痛不如短痛”令银行与国企可以加快进入市场经济的改革中。美报认为中国须警惕东南亚经济危机 10 月 20 日美国《纽约时报》发表记者托马斯·弗里德曼题为“我为你做成了一桩便宜交易吗？”文章，言：我正考虑在上海购买一栋写字楼。有许多玻璃和钢铁的东西会使我的朋友们留下深刻的印象。为了办好这件事，我迅速翻阅了香港仲量行发表的研究亚太地区房地产市场状况的最新调查报告。我感到震惊。有许多可供挑选的写字楼。上海写字楼的空房率为 32%，而且还有许多新楼正在拔地而起。我查了北京的情况，北京的空房率是 33%。于是，我又查了曼谷的情况。那里的情况同中国一样。我在这里想告诉大家什么事情呢？非常简单：中国不能不受引力定律的影响。这种经济上的引力定律最近已经使一些发展最快的亚洲虎，即泰国、印度尼西亚和马来西亚的经济增长速度放慢。请注意东南亚发生的经济危机，因为它对中国有巨大的影响。中国不会一下子成为泰国。中国的经济今天处在一个与那些亚洲虎不同的发展阶段。眼下，外国的投资大部分是在工厂或建筑物的直接投资，这就是说，不是投资在股票市场或中国的债券中的“热钱”，或者叫“游资”。因为如果是“游资”，全球投机者一有信号就可能撤走。由于中国有很高的储蓄率和巨额外汇储备——1250 亿美元，可以抵御对它的货币的任何全球性冲击。但是那是昨天的新闻。中国将不得不使自己进一步对外开放，允许全球资本流动。中国现在遵循的模式是亚洲虎马来西亚、印度尼西亚、泰国和韩国所遵循的那种国家指导的资本主义模式。中国已经在显示出一些大伤这些亚洲虎的实力的弱点来。这些弱点可能被迅速的经济增长掩盖，但是一旦增长势头慢下来，它们就会变得明显。这些弱点包括对像瀑布一样倾注而来的巨额外国资本分配不当、金融管理制度薄弱、银行系统由于向亏本的国营企业贷款而近乎破产、房地产建设过度、监督商业情况的报刊软弱无力和遇到一些从来不说实话的献媚取宠的外国投资者。

耶鲁大学管理学院院长杰弗里·加滕说：“这正是中国脆弱的地方。随着中国与全球经济的进一步接轨，它将不能够合理分配大量流入的外来资本”。中国将不能不受这些势力的影响。如果你认为它能不受这些势力的影响，上海有一栋摩天大楼我想卖给你。

中国应从东南亚金融危机中吸取教训香港《亚洲华尔街日报》11 月 4 日发表记者克雷格·史密斯的文章，题：随着经济风险的增大，中国应正视无情的教训。文章说，要在亚洲找到一个真正的房地产泡沫经济的具体例子，就先考虑上海的浦东吧。在黄浦江东岸矗立的几十栋写字楼一直空着，既未售出也未租出。大楼的玻璃墙包着的只不过是用来建造大楼的水泥而已。这种过剩是造成今天席卷从南韩到印度尼西亚整个亚洲的金融危机的原因。然而，中国却没有表现出从该地区种种困难中吸取了任何教训。设在

香港的摩根—斯坦利—迪安—威特公司经理彼得·丘舒斯前不久曾同中国官员谈到过这个危险。他所了解到的情况使他感到惊恐：即使房地产价格下降一半，要使这些大楼能租出或售出可能也需要好几年的时间。中国各地都表现出洋洋得意的样子。中国官员们耸耸肩膀，对于收不回来的贷款、资产价格上涨和工业生产能力过剩显得满不在乎，而所有这些问题同前不久使亚洲其他国家的经济陷入危机的那些问题是类似的。单单是这个国家的幅员（但一个大问题是它的国内经济到底有多强大）和它与国际金融市场隔绝的状况就（使他们）滋生出一种令人震惊的自信，尽管这个国家自己的经济问题已很明显。中国国务院的经济顾问王辉忠（音）说：“尽管中国总的说来生产能力过剩，但是其特点是，我们经济的庞大规模使得我们有能力吸纳过剩的能力”。尽管累计的坏账大约有 2000 亿美元，但国有制和国家的支持使得任何一家大银行能免于破产。国有企业至少有一半现在是亏损的——比亚洲任何一个国家运作不佳的公司所占的比例都大得多。香港梅里尔—林奇公司经济学家肖恩·徐警告说：“他们应当做得更多的是改变银行的资本结构和关闭亏损的国有企业”。相反，在中国，要找到能够看出中国经济同亚洲其他国家正在发生的问题之间的重大关系的经济学家或官员很难。摩根—斯坦利公司的丘舒斯说，他找不到任何一个人能确切他说出房地产业给银行系统带来的风险有多大。他说，“大量的人采取的是把头埋在沙子里的态度”。当然，经济改革继续排在政府日程的首位，尽管真正的行动依然是有限的：北京今年拨款 36 亿美元用以勾销银行的坏账——这点钱是很微不足道的。另一方面，每年有数量越来越多的代表团从北京到东京去研究日本清理坏账的计划。这个国家最近采取的行动表现出一些令人不安的迹象，表明中国并没有弄明白政策驱使的经济增长是危险的。由于这个国家的货币只是在贸易、旅游和一些银行交易中才能兑换，资本不能轻易地流到国外。实际上，对兑换的管制使得人民币对美元的比价变得坚挺，这使得一些中国官员产生了一种不可战胜的观念。像上海浦东这样政府指导下的发展计划，继续利用从国家银行获得的贷款飞速发展，尽管大楼的空缺率高达 70%。上海房地产业的一位经理说：“谁都不必偿还这些贷款”。他管理的一栋写字楼的建造工程已于去年完工，但是大部分依然没有租出或售出。由于银行从未取消抵押品的赎回权，房地产价格也从未达到最低点。

中国免受冲击，但能持续多久？

法新社 11 月 25 日刊载文章言：中国认为，它没有受到东亚金融风波的冲击。在作为亚太经济论坛的亚太经济合作组织第五次首脑非正式会议上，中国是亚洲唯一感到高兴的国家。但重要的问题是，中国的好日子还会持续多久？江泽民主席在温哥华一再说，中国的经济形势很好。他说，从现在起到本世纪末，中国的经济年增长率将保持在 8% 左右，在下个世纪的头十年里将保持在 7%。在被问到亚洲金融危机对中国的影响时，中国政府发言人沈国放肯定他说，他的国家不会受到风波的冲击，因为中国遵循的是自己的发展道路，即社会主义市场经济的道路。这位发言人说，这个问题（指亚洲金融危机问题）不会影响到中国。中国将继续走适合于自己的道路，继续执行改革开放政策。中国在货币和金融市场问题上一直是谨慎的。

香港行政长官董建华也表示放心。他说，尽管存在着引人注目的冲击，但港币和美元之间的联系仍将继续下去。他说，香港没有幸免于危机的影响，但是，港币和美元之间的联系在过去 14 年里给香港带来了经济稳定，促进

了人们对香港作为国际贸易和金融中心地位的信任。

由于人民币还不是可兑换货币，因此它没有受到这场货币风波的直接冲击。由于人民币市值很低，一些年来中国政府成功地促进了中国产品的出口，1997 年头 9 个月的贸易顺差共达 316 亿美元。出口给中国带来了大量外汇（中国的外汇储备估计达 1320 亿美元），从而使中国的经济增长率成了亚洲最高的增长率之一。西方商业界人士把中国看成是（不管这种看法是对还是错）一个“黄金国”。中国吸引了大量的外资（1996 年的外国投资达 423 亿美元）。在 1978 年至 1995 年期间，中国的经济实力增加了三倍。

但是，中国并不是一个不可打垮的经济巨人。它也面临着许多挑战。这些挑战使所有长期的、甚至短期的预测成了很难以肯定的预测。世界银行在 9 月份公布了一份关于中国形势的研究报告。这份研究报告的调子很谨慎。报告强调指出，从现在起到 2020 年，中国可能成为世界上第二大贸易国，但也可能走上使所有的发展诺言成为空话的衰落道路。许多事情要取决于北京政府今后若干年里在以下各个方面作出的决策：解决庞大的国有企业部门生产率低下的问题，处理日益严重的失业问题，使仍很陈旧过时的金融体制实现现代化问题。最后，北京目前虽然没有受到邻国危机的冲击，但香港交易所行情的下跌和不动产行业面临的危险将必然影响到中国吸引外资问题。

中国对东亚经济的回升至关重要

美国《国际先驱论坛报》11 月 29 日刊发迈克尔·理查森文章言：在东亚一些国家的货币、股市和经济急剧下滑之时，有一个国家迄今基本上还没有受到影响，这个国家就是中国。官员们和分析家说，如果中国今后几年在其邻国的经济发展速度急剧减慢或者停滞不前之时仍能继续蓬勃发展，作为这个地区仅次于日本的第二个经济大国，将比人们的预料更加迅速地成为一个具有支配力量的政治和经济大国。日本防卫大学国际关系学教授西原说：“如果中国依然在很大程度上不受东亚金融和经济问题的影响，它将变得更加自信，它的军事能力也将增长。那可能导致中国领导人对他们的邻国采取更加专横跋扈的行动”。现在还没有出现这样的迹象。实际上，中国近几个月来特意缩小它同东亚国家的差距，强调合作。新加坡国际问题研究所所长李先生说：“如果我们能使中国成为这个地区社会的一员，那就不会有什么问题”。许多官员和分析家一致认为，中国的继续繁荣发展，对于帮助东亚国家经济的回升是至关重要的。中国可能会更多地吸纳它们的出口，在这些国家投资和帮助人们恢复对这个地区的信心。一些经济学家不相信中国能免于其他东亚国家受到的那种冲击。他们说，中国将由于日本、南韩和其他遇到经济问题的国家减慢投资、贷款和援助的速度而蒙受损失。但是 J·P·摩根公司香港办事处研究中国经济的学者琼·郑说，虽然流入中国的投资和中国的出口明年将会减少，但是它们将继续保持强劲。她说，尽管中国由于东亚国家货币贬值而面临出口需求不振，但是这个不利因素可以由于它的廉价劳动力、日益提高的生产率、原材料成本的下降和利率下调而得到减轻。这位女士说：“在这个地区，中国的经济能经得起进一步下调利率，以缓和货币竞争力受到影响带来的痛苦”。香港政治经济风险咨询公司的经理罗伯特·布罗德富特说，对东亚经济增长的新限制将迫使中国推行改革。他说：“在 1997 年上半年，中国的一些国有公司已经在香港上市，吸纳了极其多的全球资本。这场危机产生的一件好事，是

使它们不能轻易获得资本，并迫使它们实行结构改革”。新加坡总理吴作栋说，最可能出现的结果是，中国作为既是东盟的投资者又是这个地区集团的出口市场，同这个集团争夺投资和全球市场的份额。

中国应从日韩模式的崩溃中吸取教训

法国《论坛报》11月26日刊发记者保罗·托马西文章言：东南亚的金融危机及其向北部地区蔓延的危险，可能会给中国带来始料不及的影响。由于人民币还不是可完全自由兑换的货币，因此中国到目前为止还没有受到这场危机的直接冲击。长期以来一直关注中国经济变化的香港大学经济学院教授肖庚（音译）说：“东南亚地区的金融危机，使中国领导人意识到了国有企业改革以及银行体制改革的复杂性”。他接着说：“北京方面已经意识到它正面临着一个错综复杂的难题”。中国领导人在制订改革计划时，一直从亚洲国家的两种发展模式中寻找借鉴。然而，当前亚洲的金融危机使中国领导人看到了这两种发展模式的局限性。第一种是日本和韩国模式。这种模式的基础是组建一些与银行关系极其密切的大工业集团。中国领导层对这一模式一直十分欣赏，认为这是进入世界经济强国的好办法。然而，目前日韩两国的危机充分表明，对银行的过分依赖在经济形势不好的情况下将产生窒息性的后果。另外一种模式是像泰国和印度尼西亚那样全面开放资本市场。然而，当经济增长速度放慢后，必将引起短期资本的撤离。这一模式就将产生动荡。这两个危险正是中国领导人想竭力避免的。

《第二冲击 波》—附录

货币投机者是如何下手的？

追溯这次股灾的源头，外汇投机者的狙击行动是其中的导火线。一个国家出现金融动荡时，外汇投机者往往会被抨击为从中捣乱的恶棍。或许，他们是世界上最大的赌徒。

假如他们押中宝，成功预测某国货币会在数周或数月内贬值，那么数以百万、甚至数以十亿计的美元便成为他们的囊中物。反之，若这些投机者估计错误，其后果便是满盘皆输，损失同样巨大。

究竟这些外汇投机者是如何下手狙击东南亚的金融市场的？基本上，他们要捕捉到一国货币的走势才能从中取利。举例说，假如投机者在今年春季已预期泰国铢将面临贬值压力，那么他们便会购入未来一、两个月期的约，即打赌泰铢跌。

按照期货合约的性质，投资者可以选择在未来某一日期以特定价格买入或沽售货物、股票和货币。当泰铢到7月初真的贬值，那么打赌泰铢跌的投机者便成为赢家，满载而归。

到底投机者是根据什么来捕捉货币的走向？外汇投机者一直密切注视不同国家的经济数据和趋势。当时机出现时，他们便会针对这些国家的货币大炒特炒。以泰国为例，该国的贸易赤字长期高居不下，货币价值偏高，而房地产价格更被投机者推至不合理的水平。不少人已预期泰国的泡沫经济将有破灭的一天。在泰铢掉头贬值后，投机者又把战场扩大至泰国的邻近国家。这些国家的经济亦出现各样的弱点，最后导致其货币先后被投机者肆虐。换言之，若不是这些国家的经济有问题，那些货币投机者未必会那么容易得手。

炒家如何从港元利率上升获利？

12月9日，新加坡国立大学企业管理学院高级讲师茆懿心博士言：有些读者出席了12月6日早报及中华总商会举办的“货币风暴座谈会”，也收看了第二天晚上新视第8播道的《财经追击》节目，他们觉得两处的信息有冲突的地方，来电要求我加以解释。在12月6日的座谈会里，主讲者之一的李伟森先生提到：当香港金融管理局以提高港元利率来捍卫港元时，卖空港元的炒家受到了打击。在《财经追击》节目中，受访的香港科技大学雷鼎鸣博士则说：炒家的手段高明，可以在港元利率升高中获利。这两个说法都没错。李伟森先生描述的情形较单纯而直接——炒家预测港元要贬，自然就买低（美元）卖高（港元）；如果手中没有港元（这是多半炒家的处境），自然就得借进港元来卖。既有港元负债，就得支付利息，当港元利率提高时，他们自然要受到融资成本增加的打击了。科大雷鼎鸣博士形容的策略涉及外汇远期，比较复杂。首先，我们必须明白一个外汇市场里的定律：任何两个货币之间有四个“率”——两个货币的个别利率、两个汇率（即期及远期），这四个率一定要保持一定的均衡关系，否则就存在着套利机会，市场参与者可以以“买低卖高”的策略，在毫无风险的情况下，赚得利润。套利行为会使这些利率或汇率产生变动，直到套利机会消失为止。所以，如果我们考虑三个月的操作期间，3个月期的美元利率及港元利率、美元对港元的即期汇率、美元对港元的3个月远期汇率是必须维持一定关系的。这个定律在教科书里称为“利率平价说”（interestrateparity）。如果有了两个利率及即期汇率，就可以导出远期汇率，因此这远期汇率也称“隐含远期汇率”（impliedforwardrate）。这个远期汇率不见得是3个月以后的即期汇率（后者在今天是个未知数，会受这3个月里面所发生的事件影响），而是买卖双方今天的远期市场里，锁定3个月后彼此以港元兑换美元的价格。远期汇率的决定其实很简单，其原则是：今天拿100港元换取美元，将所得美元存3个月的本利和，应该等于100港元3个月后本利和可以换得的美金，后者的汇率就是今天远期市场里的3个月期远期汇率。所以，如果3月期港元、美元的年利率各是10%及6%，两币的即期汇率是1美元兑7.8000港元，今天（12月9日）远期市场里的3个月期远期汇率会是1美元兑7.8768港元。（算法是 $7.8 \times [1 + (10\% \times 3/12)] \div [1 + (6\% \times 3/12)] = 7.8768$

《全球财经》杂志评选全球金融业强人

11月号《全球财经》杂志评选全球12位对金融业最具影响力的人士，美国联邦储备理事会（Fed）主席格林斯潘夺得榜首，中国掌管经济的副总理朱容基名列第二。《全球财经》杂志总编辑谢普德说，格林斯潘排名第一的原因是，他的谈话和利率政策足以影响各地市场；第二名的朱容基被认为未来几年将对全球金融有很大的影响；第三名是索罗斯基金的基金经理人乔肯米勒，他管理投资并执行外汇炒作计划。其他上榜者包括：新闻公司的梅铎、沙特阿拉伯投资家达拉、德国联邦银行总裁提特梅尔、万国宝通银行董事长李德、摩根银行董事长华纳三世、苏黎世保险公司董事长胡比、美林公司执行总裁柯曼斯基、摩根士丹利公司的梅克和高盛公司的柯辛。

中国的外债总量

统计表明，去年中国的外债总量增长不到10%，比“七五”（1986-1990年）和“八五”（1991-1995年）计划期间平均增幅分别低10个和5.2个百分点。至今年6月底，中国的外债余额为1186亿美元，仅比去年同期增长

8.3%。其中，中长期外债占 88.5%，短期外债仅占 11.5%。1996 年底，中国的几个主要外债指标分别为：债务率 75.6%，低于 100%的国际通用标准；偿债率 6.7%，低于 20%的国际通用标准；负债率 14.3%，低于发展中国家的平均水平。中国于 1979 年首次对外举债，此后外债规模逐年扩大。自建立外债统计监测系统的 1985 年至去年底，中国累计利用海外贷款 2400 亿美元。历年来，中国外债偿还情况良好，已累计对外还本付息 1697 亿美元。

亚洲金融风暴期间，格林斯潘言论录

10 月 8 日，格林斯潘在美国众议院预算委员会发表讲话时认为，美国经济的上升可能已经在“不能持久的轨道上”运转，华尔街股市今后继续向前几年一样大幅上涨是“显然脱离实际”的。他认为，华尔街股市近年来的上涨幅度已到了显然“脱离实际”的程度，美国经济的上升则可能已在“不能持久的轨道上”运转。格林斯潘还对通货膨胀压力加大的威胁表示忧虑。他说，通货膨胀依然是对美国经济增长的最大威胁。就业强劲增长的同时通货膨胀却未上升这一现象不大可能持久下去，劳动力紧缺从而导致美国的通货膨胀上升恐怕只是时间问题。他强调，通货膨胀的再次上升是对几年来美国经济的平衡增长能否持续下去的最大威胁，这是毫无疑问的。对于新技术的迅速应用大大提高了生产率，从而能使美国经济以更快的速度增长而不会导致通货膨胀这一看法，不能寄予过高的期望。格林斯潘还呼吁美国国会努力使政府预算出现盈余，从而为应付美国经济增长速度放慢引起的不利影响起到铺垫作用。他说，到 2002 年不能仅仅实现预算平衡，而应争取出现较多的财政盈余。

10 月 14 日格林斯潘表示，由於全球金融体制急剧转向，令出现体系性风险的机会增加，因此对各国央行而言，追随健全的，及反通胀的金融政策较以往更形重要。他没有直接提及美国经济趋势，他表示东南亚近期发生的金融危机显示全球金融系统绝对会“惩罚”被市场感受到的经济不协调。他续称，泰国及其他东南亚国家的货币问题突显了官方采取有信誉的货币及财政政策的重要性，因为能够为一旦出现金融动荡的国家提供经济支援。格林斯潘不点名抨击马来西亚首相马哈蒂尔指以美国投资家索罗斯为首的货币炒家需对东南亚货币危机负责的言论。他指出，随著投资者了解该些国家汇率过高，来往帐赤字高企及资产价格飞升，市场便很易陷於危机之中。格林斯潘指出，各国致力达致最高水平的持久经济增长步伐，必须先强调削减通胀率的重要性。格林斯潘亦警告不要让泰国及其他东南亚国家的经济危机使全球金融自由化的趋势脱轨。

10 月 29 日，格林斯潘预测，亚洲经济体在“很长一段时间”，应该能维持“一般以上”的经济增长。但他警告说，这些经济体也可能“陷入困境，因为任何一个发展蓬勃的经济，难免都会碰上投资失策”。格林斯潘也提到，美国或许会提供短暂财政援助给区域政府。他向美国国会经济联合委员会发表预先准备的供证，内容有一半以上环绕东南亚的金融风暴。格林斯潘说：“鼓励适当的政策调节，并在需要时，提供短暂财政援助，这符合美国和世界其他国家的利益”。但他告诫给予援助者要谨慎，在提供援助时，把“国际机构随时准备为失败的国内企业作债务担保的印象”减至最低点。他警告说，留下这种印象可能产生“变相投资，最终或许造成世界金融系统不平衡”。他也说，亚洲迅速增长的经济出岔子时，“企业应有容许拖欠债务的空间，私人投资者应承担亏损，政策应转向奠定宏观经济和结构的根基，以备重新

扩展”。但他对亚洲前景感到乐观。他告诉委员会：“没有理由”那些能恰当应用科技的国家“无法在很长一段时间维持一般以上的增长率”。他指出，低通胀、高储蓄率和大量海外投资是亚洲经济体过去 30 年的支柱。最后，投资集中在地产界，这些地产又用来作抵押，变成了国内金融制度的砥柱。问题是，格林斯潘告诉委员会：“很多时候，那些金融制度并不稳固，面对借贷准则不严紧、监管制度松弛和资本不足等种种问题。”格林斯潘看来对亚洲经济决策人的处境有所同情。他说，他们现在必须“抵御国内寻求和世界贸易与金融制度脱节的压力”。根据他的看法，亚洲金融风暴尽管会影响美国的增长，尤其是对本区域的出口将放缓，但这些问题对美国的繁荣不足以构成直接威胁。

11 月 13 日格林斯潘说，亚洲最近的金融动荡局面将损害美国对该地区的出口，因此可能对美国经济产生显著影响。格林斯潘在众议院银行委员会关于亚洲金融形势的听证会上说：“到目前为止，这些事态发展对美国经济的直接影响不大，但日后可能不容忽视”。他说：“我们的出口增长将会放慢，这得看那个地区增长放缓的程度而定。该地区增长放缓将是无可避免的”。格林斯潘补充说：“过去几个月来特别难应付的是所谓的蔓延效应，即一个经济体的脆弱性蔓延到另一个经济体，因为投资者认为那个经济体还脆弱，不管他们的看法对不对”。格林斯潘说，亚洲经济体的迅速增长看来会暂时放慢或停顿。但他补充说：“有条件跟得上当今科技的国家，其高过平均数的经济增长没有理由不能长期持续”。他说，东南亚多个国家的货币贬值是无可避免的。但他警告，货币贬值将引起通胀，长远看是不健康的。他说：“短期内这可能带来竞争优势，但通货膨胀很快就会抬头，使那些竞争优势迅速消失”。

11 月 14 日格林斯潘指出，这场亚洲危机可能通过三条渠道伤害美国，并可能伤害欧洲。第一条渠道是“金融接触传染”。第二条渠道是影响世界贸易，从而影响美国和欧洲的经济增长。影响可能是相当轻的，但是随着信心的丧失波及其他新兴地区，美国贸易所受的损失将会更加严重。第三条渠道是日本极其虚弱的经济。日本金融市场所受的损失比亚洲其他地区所受的损失严重，可能会与 1929 年华尔街股市暴跌给美国带来的损失不相上下。

11 月 29 日格林斯潘说，亚洲经济体在“很长一段时间”，应该能维持“一般以上”的经济增长。但他警告说，这些经济体还可能“陷入困境，因为任何一个发展蓬勃的经济，难免都会碰上投资失策”。格林斯潘还提到，美国或许会提供短暂财政援助给区域政府。他向美国国会经济联合委员会发表预先准备的供证，内容有一半以上环绕东南亚的金融风暴。格林斯潘说：“鼓励适当的政策调节，并在需要时，提供短暂财政援助，这符合美国 and 世界上其他国家的利益”。但他告诫给予援助者要谨慎，在提供援助时，把“国际机构随时准备为失败的国内企业作债务担保的印象”减至最低点。他警告说，留下这种印象可能产生“变相投资，最终或许造成世界金融系统不平衡”。他还说，亚洲迅速增长的经济出岔子时，“企业应有容许拖欠债务的空间，私人投资者应承担亏损，政策应转向奠定宏观经济和结构的根基，以备重新扩展”。但他对亚洲前景感到乐观。他告诉委员会：“没有理由”那些能恰当应用科技的国家“无法在很长一段时间维持一般以上的增长率”。他指出，低通胀、高储蓄率和大量海外投资是亚洲经济体过去 30 年的支柱。最后，投资集中在地产界，这些地产又用来作抵押，变成了国内金融制度的砥柱。

问题是，格林斯潘告诉委员会：“很多时候，那些金融制度并不稳固，面对借贷准则不严紧、监管制度松弛和资本不足等种种问题”。格林斯潘看来对亚洲经济决策人的处境有所同情。他说，他们现在必须“抵御国内寻求和世界贸易与金融制度脱节的压力”。根据他的看法，亚洲金融风暴尽管会影响美国的增长，尤其是对亚太区域的出口将放缓，但这些问题对美国的繁荣不足以构成直接威胁。

12月2日格林斯潘说，极力稳定金融的亚洲国家，经济将更强大，增长前景也更光明。他在纽约经济俱乐部表明上述乐观看法时，也提醒这些新兴国家必须积极改善银行体系，并呼吁有关政府和国际组织谨慎地推行拯救配套。他把亚洲金融危机归咎于资金涌入，以致当地金融体系无法消化，不能把资金疏导到建设性的用途。他认为亚洲一些货币在近月来大幅度贬值的罪魁祸首，并非投机者。他说：“如果汇率严格遵照相应政策和成本结构来运作，投机者就很少有下手的机会”。格林斯潘赞扬亚洲决策者最终理解“新环球市场力量的无情性质”，明白当前金融动荡必然恶化。他的预拟讲稿指出：“虽然调整或许造成短暂痛苦，但危机总会过去”。他说：“个别经济体将更强大而随后将出现更蓬勃和有效的国际经济与金融体系”。他认为，只要这些国家接受全面竞争的力量，“这些仍具超凡增长的国家，没有理由不能很快地赶上现有技术”。他形容新兴市场的银行体系是国际金融体系的“脆弱环节”。他指出：“放贷条件过于宽松，造成未偿还的贷款大增，加上资本不足，导致银行易受债户无法还债和抵押品贬值的打击。此外，银行经常遵照政治导向的工业政策而非市场因素来放贷。格林斯潘认为，这类政策性贷款，时常“造成滥用资源、无益的扩展、亏损和最终出现坏帐”。他呼吁新兴国家实施“预防性的政策”，避免危机，同时尽力加强“成本与风险管理”。他表示，国际货币基金组织、世界银行和几个发达国家可能需要进场干预，以便抑制市场动荡造成的“不良效应”。他强调，这些援助配套必须规定改革金融体系的条件。他指出：“应当让市场发挥作用”。他在评估泰国、印尼和韩国等国的经济难题时说，这些国家经过多年的低通货膨胀和蓬勃增长，引来外国直接投资资金的涌入。大多数资金接着注进房地产业，“公共和私营领域注重庞大建设计划，变得不考虑经济因素”。当地金融体系后来只得用这些市价不稳的房地产作抵押品。

