

# 亚洲金融危机10周年的警示

## A 泰国成为第一个目标

金融大鳄乔治·索罗斯的量子基金,是10年前这场危机的始作俑者之一。该基金最主要的操盘手之一琼斯近期接受采访时,谈起了当年的往事。

琼斯说,当时他一直在东南亚国家跑来跑去,为索罗斯基金的大举进攻寻找突破口和准备作战计划。他发现整个楼市泡沫已经很多,部分开发商支付利息都有困难,但银行还是帮开发商找来很多美元贷款。经过研究,得出结论:这一局面难以维持。琼斯于是向索罗斯建议,沽空泰铢。

“为了这一仗,我们提前6个月准备,逐步建立起沽空仓位。”琼斯说,“我们是1997年初开始行动的。”1月份,索罗斯基金联合其他国际对冲基金开始对觊觎已久的东南亚金融市场发动攻击,一开始就是大肆抛售泰铢,泰铢汇率直线下跌。在对冲基金来势汹汹的进攻面前,泰国央行入市干预,动用约120亿美元吸纳泰铢,一方面禁止本地

银行拆借泰铢给离岸投机者,另一方面大幅提高息率,三管齐下,泰铢汇率暂时保持稳定。

“5月份的时候,资金大量流出泰国,泰国开始资本控制,”琼斯表示,“不过那时,我们已经感觉到泰铢挺不住了。”

6月份,对冲基金再度向泰铢发起致命冲击,泰国央行只得退防,因为仅有的300亿美元外汇储备此时已经弹尽粮绝。6月30日,泰国总理在电视上向外界保证:“泰铢不会贬值,我们将让那些投机分子血本无归。”不过两天后,泰国央行被迫宣布放弃固定汇率制,实行浮动汇率制。当天泰铢重挫20%,随后泰国央行行长伦差·马拉甲宣布辞职。8月5日,泰央行决定关闭42家金融机构,至此泰铢陷入崩溃。

在此期间,对冲基金还对菲律宾比索、马来西亚林吉特和印尼盾发起冲击,最后包括新加坡元在内的东南亚货币一一失守。

## B 香港打响漂亮反击战

横扫东南亚后,索罗斯带领的国际炒家将目光投向了香港。香港基本面当时没有泰国那么糟糕,但是房地产和股市泡沫也不少。”琼斯分析当时为何选定香港作为第二波冲击的主战场。“我们当初认为维持住联系汇率制度的成本高昂,认定香港特区政府挺不过去。”

对冲基金开始了对港币长达十几个月的进攻。宏观对冲基金在汇市、股市、期市联动造市,全方位发动对港元的立体式袭击:首先大量沽空港元现汇兑换美元,同时卖空港元期货,然后在股市抛空港股现货,此前后在恒生指数期货市场大量沽售期指合约。但在香港特区政府的抵抗下,三次进攻均未摧毁港元。

进入1998年8月,情势发生转变。到了8月5日,在美国股市大跌、日元汇率重挫的配合下,对冲基金发起对港元的第四次冲击。一场几乎使香港金融市场和联系汇率制度陷于崩溃的战役就此打响。5日至7日,对冲基金抛售的港元高达460亿,香港金管局奋起抗击,动用外汇储备接下240亿港元,其他银行也接下46亿港元,金管局还将接下的港币放回银行体系内,使银行银根宽松,缓解同业拆息率飙升,保持了港元及利率稳定。

外汇基金干预股市取得一致意见。

当天上午,港股继续低迷;但至午间,市场传出“政府外汇基金将入市”的消息;下午,金管局总裁任志刚坐镇指挥,港府出手干预股、期两市,正式打响了反击之战。在恒指跌到6500点的瞬间,特区政府持巨额资金入市,通过中银等三家券商,不问价格吸纳大蓝筹和期货,恒指全天上升564点,升幅达8.47%,为当年第二大涨幅,成交额达85亿港元,大大超过平时30亿至50亿港元水平。与此同时,金管局大幅提高银行间隔夜拆借利率,使得对冲基金无法短期融资补充血液。当日,外界估计香港特区政府动用资金至少超过40亿港元。

港府14日出手的时机可谓恰到好处,因为接下来的3天是周末和抗战胜利纪念日的休市安排。再开市时,美国股市已大幅回升,日元汇率在日本政府可能干预的情况下逐步趋稳,亚洲股市也开始反弹。随后,在诸多外围利好因素刺激下,香港股市强劲反弹,港元汇率恢复稳定。

与此同时,对冲基金在股市上也燃起战火。恒生指数8月6日一开市就下跌近100点,随后一路走低以全日最低位7254点收市,下挫212点,跌幅近3%。随后几天,对冲基金借机猛砸股市,恒指最终跌破7000点大关,至8月13日跌到6600点,大量沽空期指合约的对冲基金斩获不少。

终于在8月14日,这一场攻防战中一直处于防守的香港特区政府最终选择反击。14日是周五,一周来连泻不止的股市到周四已经跌近6500点,处于近5年来的历史新低。但这一天一大早,一项经过周密计划的反击行动已悄悄铺开。股市开市前半小时,时任香港证监会主席梁定邦接到时任财政司司长曾荫权的郑重通知:为捍卫联系汇率,打击国际炒家,港府决定对股、期两市进行干预。此后港府召集香港外汇基金咨询委员会紧急会议,就动用

据香港金管局数据显示,在8月14日至28日的两周内,政府吸纳的股票约有1200亿港元,相当于当时整个市场7%的市值,这些股票后来全部交由香港特区政府的“盈富基金”管理。

“香港特区政府政府的决定非常坚定,他们的时机选择得很好。”琼斯总结这一场惊心动魄的攻防战时说。索罗斯在香港的失败,也使得亚洲金融危机逐渐平息下来。

◆ 本报记者 连建明

10年之前,泰国政府在1997年7月2日被迫宣布放弃盯住汇率制度,当天泰铢兑美元汇率下跌20%,历史上将这一天视为亚洲金融危机开始的标志。

10年之后,包括我国在内的东亚再次成为全世界发展最成功的模式之一,成功将当年的亚洲金融危机转化为重塑各国金融体系的契机。

但是,人们并没有忘记10年前的这场灾难。近期,许多国家与地区的学者都在反思亚洲金融危机,反思危机发生的根源,分析金融监管面临的新挑战,探讨如何建设一个安全的金融体系,以防范金融危机再次发生。

## C 从这场危机中学到什么?

10年很快过去了,亚洲经济恢复了活力。从危机中走出的亚洲国家与地区痛定思痛,努力通过改革来消除下一次危机的可能性。亚洲开发银行7月2日在马尼拉举行纪念亚洲金融危机10周年研讨会,来自当年受金融危机影响的国家与地区的官员和经济专家及亚行官员表示,通过改革和合作,亚洲国家与地区应对金融危机的能力已增强。

泰国财政部长差隆朴·素桑甘说,10年前的金融危机给本地区国家许多教训,但也促使它们奋发图强,进行了关键性的经济和金融改革,使当地金融机构增强了应对风险的能力。所以,一旦再发生类似1997年的金融风暴,亚洲国家的抵御能力将大大加强。

但是,那场危机始终是刻在亚洲人心中的一道伤痕。当时,泰国、韩国等亚洲不少经济体受到严重影响。尽管相对于周边国家与地区,中国内地受金融危机影响要小很多。但由于当时中国内地正处于经济周期的低谷阶段,外部的冲击导致经济增速明显趋缓,出口增长率和外商直接投资增长下滑,1998年预定8%的经济增长目标最终没有实现。受金融危机影响,香港股指也在1997年10月跌破历史纪录,并连带香港楼市遭受重创一路下跌。

为缓解亚洲金融危机的影响,支持受到危机冲击的亚洲国家尽快走出困境,中国在向世界承诺保持

人民币不贬值的同时,采取了一系列的积极措施和政策。中国人民银行副行长吴晓灵说:“中国政府采取的这些措施,体现了中国作为一个亚洲国家的全局意识与高度责任感,为制止当时危机的进一步发展蔓延,并为亚洲经济的快速恢复和重新发展作出了自己的贡献。”

对于这次亚洲金融危机,10年后人们有了更深刻的认识,巴克莱资本大中华区首席经济学家黄海洲说,我们可以从亚洲金融危机中学到许多东西,具体到中国而言,有以下几个方面的含义:第一,在资本项目自由化之前,允许更大幅度的汇率浮动是一个更好的办法;第二,汇率更大幅度的波动可以阻挡“热钱”的流入;第三,人民币名义汇率的固定无法抑制实际汇率的升值;第四,允许人民币名义汇率的升值并不必然导致通货紧缩;第五,有必要反思日本在上世纪七八十年代的通货膨胀和资产价格泡沫。

中国人民银行副行长吴晓灵说:“10年过后,我们反思亚洲金融危机发生的原因,教训是多方面的。”她认为,金融对外开放应与内部改革相结合,缺乏管理的开放和银行体系的脆弱会对金融稳定构成威胁。而短期投机性资本的异常流动有可能构成金融危机的导火索,各国应对外资过度追逐国内资产保持警惕。

如今探讨当年的金融危机,是为了吸取教训防止悲剧重演。

## D 金融危机还会发生吗?

现在亚洲经济形势很好,那么,10年前的金融危机还会重演吗?

绝大多数学者认为目前不会,如穆迪投资者服务公司近日发表报告指出,十年前爆发亚洲金融危机后,已让人汲取了许多经验,新兴市场的经济情况已改善了不少,因此,亚洲金融危机重临的机会极低。

但是,许多经济学家依然提出警告,认为要时刻警惕。中银国际首席经济学家曹远征表示,金融危机发生的可能性依然存在,尤其对亚洲国家来说,由于处理风险的能力较发达国家来说弱,“因此金融危机爆发的可能性要更大些,不排除有再次发生金融危机的可能性,包括中国内地也是一样。”雷曼兄弟近日发布研究报告指出,在危机过去10年后,亚洲现在状况良好。不过,各国也需要对风险提高警惕。

10年前的亚洲金融危机对当时中国经济产生一定影响,也促使中国进入金融改革。面对当时通货紧缩压力,中国在危机发生之后宣布启动扩张性积极财政政策,最具代表性措施是增发长期建设国债,支持重大基础设施建设和优化经济

结构。这些措施对稳定中国经济,改善投资环境,以及带动亚洲经济复苏都发挥了重要作用。在金融改革方面,中国政府在亚洲金融危机爆发后不久,于1997年11月召开了第一次全国金融工作会议,明确了国有商业银行改革的重要性。在随后的改革中,财政部于1998年发行2700亿元特别国债,注入四大国有商业银行,以补充资本金,并成立了四家资产管理公司收购银行不良资产。在近几年中,以建设银行、中国银行、工商银行为代表的国有独资商业银行股份制改革引人注目。

但是,新问题也很多,国家外汇管理局综合司副司长管涛表示,在当前全球流动性过剩的情况下,全球的资产价格和资源性商品价格飞涨,其中有热钱在兴风作浪,亚洲市场又处在风口浪尖。对亚洲地区来说,如何管理跨境资本流动是一个很大的挑战。管涛提出从五方面着手解决这个问题,即健全金融体系、发挥价格调节作用、拓宽资本流出渠道、加强监测预警和实现综合治理。

泰国财政政策研究所所长认为,抑制泡沫对于遏制危机至关重要。因为不论是曾经发生的金融危机,还是当前潜伏的金融危机,根源都出自虚拟经济。令人不安的是,当前几乎全球所有能炒作的资产都不不同程度地高估,有的还触目惊心。因此,对于在不断制造和孕育中的金融风险,调控者不能对资产价格泡沫心存侥幸。比如,前期沪深股市大涨所带来的资产价格泡沫,很多学者就非常担心,曹远征就认为上涨速度过快。果然,近期股市出现大幅下跌,说明炒作过头总是很危险的。

因此,尽管目前经济形势很好,但我们依然不应忘记10年前亚洲金融危机带来的警示。



■ 前事不忘,后事之师。一位股民在曼谷看泰国股市行情 图 CFP

上海望族国宾医疗中心

地址:虹许路788号名都城76号楼5-6层

电话:64066999