

中国有无金融风险？

——东南亚金融危机及香港金融风波联想

○ 商季光

自去年4月以来，东南亚即开始发生了一场较为广泛的金融危机，从而逐渐陷入经济危机。泰国从7月初爆发严重的货币大幅度贬值以来，整个东南亚地区像患上感染症一样，接着马来西亚、印度尼西亚、菲律宾、新加坡、香港、韩国等地区的金融市场均受到了不同程度的冲击，出现了严重的金融问题，引发了股市下跌，货币大幅度贬值，撤走资金等问题，这些国家的经济由此也受到严重打击。特别是号称亚洲经济“四小龙”之首的韩国，步泰国后尘，多米诺牌般地相继发生了货币贬值，股市下挫，银行和证券公司破产；接着日本的北海道银行、山一证券公司也相继倒闭。

一、东南亚金融危机的主要成因

东南亚的金融危机产生原因很复杂，并非“一日之寒”。既有各国自身的经济问题，也有经济全球化加速带来的影响。

（一）经济发展过热，结构不合理，资源配置不佳。东南亚国家从70年代起相继起飞，经济增长较快，尤其从90年代中期以来，经济发展势如破竹。但长期的高速增长积累起一些严重的结构问题。这些国家在沾沾自喜的同时，更加迫切地推动经济的新一轮的增长。然而这些国家忽略了资源配置的合理性，投资和生产大量过剩，普遍高

估房地产供给、制造业的产能；同时其经济增长的主要推动力是外延投入的增加，并非完全是单位投入产出的增长，从而出现贸易收支恶化。通胀上扬的现象；企业债台高筑，投机行为过分，导致一场“成长性的衰退”，“泡沫经济”明显。

（二）金融自由化步伐过快，特别是过早地开放金融市场。经济全球化使发展中国家面临空前的压力，许多发展中国家、尤其是东南亚诸国力图利用全球化带来的好处推动本国经济，但却忽视了全球化给经济带来的危险。在经济过热特别是房地产开发严重过剩的情况下，过早的开放金融市场，外资大量涌入，不仅导致本来已经饱和的国内市场更加饱和，而且使国民经济过分依赖外资和外贸。例如从1992年起，泰国经济界人士认为泰国应取代即将回归中国的香港成为地区性的金融中心，故率先对外国资本敞开资本市场的大门。外资银行带来了大量的低息美元贷款，其中30%投资于房地产业，使该行业盲目发展，供求严重失衡，随之而来的是房地产市场低迷不振，使得银行呆帐上升，贷款难以收回。而相对的基础设施、能源、教育等却投资不足。

（三）本国货币汇率高估，难以抵挡国际货币投机的压力。一些国家实

行钉住美元的汇率制度，但在本国发生持续通胀的情况下，汇率却未能随之调整，必然加大了固定汇率和开放资本市场下的货币危机；随着国际竞争力的下降和经常项目赤字的出现，货币贬值也更加严重。由于用高利率吸引外资以弥补赤字，导致大量国际短期套利资本进入，为国际游资攻击该国货币汇率创造了条件，加剧了银行危机和经济的停滞。

（四）债务率过高，经常项目出现巨大赤字。例如马来西亚1996年的外债与国民生产总值之比高达55%、经常项目赤字与国民生产总值之比为9.97%，泰国则分别为47%和7.73%。上述情况对宏观经济是非常不利的，促使国内购买力向外流出，显示国内有效需求相对不足；给汇率形成向下的压力；加之一部分东南亚国家外汇储备比较单薄，如泰国只有区区200亿美元，使国家干预外汇市场的能力有限，国际金融投机则有机可乘。

（五）银行体系弊端丛生，监管不严，坏帐和呆帐太多。一些国家的中央银行金融宏观调控不利，又缺乏强有力的金融监管措施，导致银行信贷的坏帐呆帐过多。一些国家的政治腐败，贪污受贿较为严重，在金钱政治下，东南亚某些国家出现“官僚挖开的金融危机无底洞”，一旦有风吹草动，就可

能引发一场严重的金融危机。

(六)深层次的外部因素。近年来的金融全球化,其中虚拟资本的急剧增长,使金融资产与实际经济严重背离和脱节,超越国界的经济活动,使一些国家政府的控制能力下降;80年代末期以来,世界经济的一个重要特点是,受利益的驱动,全球私人资本开始大举涌入发展中国家,主要是几个经济增长最快的发展中国家,这些资金多为短期性谋取暴利的投机风险资本,给这些国家的经济带来巨大的隐患;东南亚过分地依赖国际市场,最近一轮美国和欧洲经济周期的景气阶段结束,进口增长率下降,当然对东南亚国家的出口严重不利;东南亚国家还高度的依赖外资,而外资的主要来源之一是日本,东南亚只是日本金融问题波及和蔓延地区之一。

二、香港金融风波的原因及港币的前途

受东南亚金融风波的影响,去年10月23日香港发生了一场金融动荡。香港金融管理局为了打击货币投机者,采取对频繁向贴现窗口获取贷款的银行征收惩罚性利率等措施,限制向市场投放更多港币,一时使香港利率猛升,同业拆借利率最高曾达300%,高利率又影响了股市,使恒生指数猛跌,跌破一万点大关,创下一日跌幅最大的历史记录。但港币未发生贬值。

香港金融风波是由投机者对港币的投机造成的。投机者进攻某种货币时,一般的做法是先设法借入大量的该种货币,然后集中出售,在强大的买压下,使该种货币大幅贬值,打击投资者对该国信心,造成金融恐慌,使投资者纷纷撤资,撤资时,必然要将该国货币兑换成他国货币,从而使该种货币进一步贬值,投机者于是乘机低价吸纳,赚取利润。香港金融管理局限制向市场投放更多港币及由此造成利率上升正是为了防止投机者借入足够的港币及提高其融资成本。而利率的大幅

上升使股市遭受了沉重打击。动荡发生之后不久,香港股市即有所回升,利率也下调接近至正常水平,可以说香港金融管理局打赢了这场战斗,但这场战争还没有结束,受香港股市的影响,全球股市普遍下跌。其影响至今尚未结束,因为风波的平息不是靠一日回升就可以完成的,而且香港的货币战还将持续下去。那么港币的前途究竟会如何呢?它会在游资的冲击下放弃自1983年以7.8港币每美元的比价与美元建立的钉住汇率制吗?

(一)我认为,香港金融当局应该也一直在全力保卫目前的钉住汇率制,因为如果解除这一制度而让港币自由浮动,会带来诸多不良后果:1.从实际汇率的角度看,港币汇率高估。如果放弃钉住制,则港币就会贬值。2.造成输入型通货膨胀。香港在1980—1982年最后一次石油危机中的通胀平均每年为13.4%,这时港币尚未钉住美元。由于进口约占香港全部贸易额的一半,而且进口商会将其一部分或大部分的成本转嫁给消费者,消费物价将会加速。3.侵蚀银行资产额。1997年5月,注册金融机构约34%的资产是以港币表示的,资产价值的降低会增加香港银行界受外界动荡影响的风险。4.加重以外币计值的债务负担。至1997年4月,银行对外负债总计达1.42万亿港币,其中约95%以港币计值,同时,约59%的内债以外币计值,私人部门承担的外币债务总额为3.84万亿港币。若港币贬值,则这些债务的数额将增加。

(二)我认为,香港金融当局有能力、有条件至少在近期维持钉住汇率制,因为它与东南亚一些国家不同,本身拥有诸多有力的条件,主要是:

1. 香港自1996年12月9日正式启用的中央即时支付结算系统,使香港金融当局能立即发现异常的港币抛售,及时查明情况、采取措施。

2. 货币发行局机制对港币构成了有力保障。香港金融管理局不直接发

行货币,而是通过本地地区的三家商业银行,即汇丰银行、中国银行、标准渣打银行来发行。香港金融管理局的货币发行局持有在7.8元港币一美元的官方汇率下与三家银行所发港币总额等值的美元。货币发行局与发钞行之间的货币兑换一律按官方汇率。这种制度对港币形成了另一道屏障,因为它阻止了地方银行以其他汇率与顾客交易港币,这与在金本位制下货币不会贬值类似。

3. 良好的经济基础。香港的经常项目与外债情况比马来西亚、菲律宾、印度尼西亚及泰国要好的多,也使其货币不象这四国那么脆弱。香港自1992年就保持了债权与债务差的正余额,至1994年4月香港对外净债权为164.6亿美元,其1997年经常项目顺差估计为7亿美元。

4. 健全的银行业。香港地方银行管理良好,拥有抵挡外部流动危机的足够能力。就资本充足率而言,地方银行平均为17%,是国际清算银行规定的两倍多。呆帐贷款比率低下2.4%,而印度尼西亚为9.2%、马来西亚为3.8%、泰国为20%、菲律宾为3.3%。

5. 中国因素。香港地区货币体制的稳定对中国十分重要,因为香港的经济、金融稳定是对“一国两制”构想的重要检验,而且这一体制是我国为将来的台湾设计的模式。另外,由于中国的资本市场目前尚不完善,香港仍将是中国公司筹资的重要渠道。最后,香港在世界贸易组织中的会员地位也将使中国间接地享受该组织的利益。因此,维持香港钉住汇率的稳定,从而避免经济动荡是符合中国利益的。

三、中国的金融风险在哪里

东南亚的金融危机是否会波及到中国?中国有无金融风险?这是很多经济界人士所关心的问题。

(一)中国目前还不会发生全局性的金融风险。

首先,中国近几年的宏观调控卓有成效,成功地实现了“软着陆”。当前

保持国民经济的持续、健康、快速发展乃是解决我国一切问题的关键。

其次,中国经济现状与东南亚国家不同。一是东南亚一些国家近十年来高估本币币值,致使出口竞争力下降。而中国自1994年1月实行外汇并轨后,人民币币值基本稳定,出口具有低工资竞争优势,故有较强的竞争力;二是泰国等实行与美元钉住的汇率政策不当,经常项目逆差和国际收支赤字不断扩大,已不能用流入的长期资本来弥补,大约赤字的2/3只好靠短期的国际资本资助。而中国多年来保持经常项目顺差和外汇储备不断增加,截至1997年7月底,中国外汇储备已达1260亿美元;三是东南亚一些国家的金融机构盲目地向建筑业和房地产部门贷款,在不动产业部门纷纷倒闭破产的情况下,银行自己却欠下大量需以坚挺外汇偿还的债务,一些金融机构则不得不破产。而中国由于加强宏观调控,从1993年7月起,大力整顿金融秩序,清理不规范的同业拆借资金以及各金融机构经营的房地产业务,从而有效地抑制了“泡沫经济”。

(二)中国存在潜在的金融风险,而且有较大的局部性金融风险。

首先,中国金融市场机制不成熟,组织体系尚不够完善,金融法规也不健全。当前金融腐败现象较多,违规经营者不在少数,从而加大金融风险度。不论是国有商业银行和其它金融机构,都存在一些用巨额资金炒股,或拆借资金和透支用于炒股的违规经营。各地商业银行和金融机构经营决策失误,导致贷款失误的颇多,致使运营资金遭受不应有的损失,如上海万国证券公司的“327”事件,中国农村发展信托投资公司因到期债务偿付率不到10%而被迫歇业。由于金融风险是以货币信用混乱为特征的风险,它不同于其他行业,金融机构自有资金一般占全部资金的比重较小,与企业和社会公众是一种紧密型的债权债务关系,如果金融机构经营不善,无力清偿

债务,必然产生信用危机。

其次,我国国有企业的改革难度较大。企业效益差、负债率高,一般在70%以上,有的高达90%。贷款偿还能力极差,致使国有商业银行的不良资产有增无减,有的银行的贷款利息也难以收回。还有一些企业实行假破产、真逃债,在地方保护主义庇护下,不仅原有的贷款收不回,有的还借兼并之名,迫使银行再发放新的贷款,从而加大了商业银行的风险。现代金融业的发展,各金融机构之间是紧密相连互为依存的,尤其是在我国,各国有商业银行所承担的债权债务是联结在一起的,如果一家银行发生问题,会波及整个金融体系(当然现在还不会发生),必须引起足够的重视。

再次,东南亚金融危机会影响中国的出口竞争优势。在金融风暴爆发以后,东南亚各国会积极调整产业结构,利用货币贬值的有利因素,大力促进进出口,抑制进口,相对会降低中国出口的竞争优势。欧美也会千方百计地阻止中国经常项目顺差的扩大,对中国加入世贸组织有可能提出更苛刻的条件。此外,目前在国际金融市场上有大约1.5万亿美元的投机性短期资本在流动,要防止看不见的手——国际游资的冲击。中国迟早会允许人民币在资本项目下自由兑换,如何选择时机,是当局要慎重考虑的问题,否则,也会带来一定风险的。

四、东南亚金融危机及香港金融风险对我国金融改革的启示

东南亚金融危机对遭受影响的东南亚国家的经济发展造成了严重损害,一些国家的经济发展速度骤然落下来,有些国家的政治稳定都受到了影响。东南亚金融危机再一次向我们清楚地表明,国民经济健康发展乃是前提。因此,在我国的金融改革中,要特别注意以下几个问题:

(一)金融体制的改革一定要结合本国实际情况循序渐进地进行。金融体制的改革与整个经济体制的改革要

配套进行。既不能落后,也不能超前。金融体制的改革如果落后于整个经济体制的改革,将会阻碍整个经济体制的改革并影响经济的发展。但超前也不行,否则就可能造成巨大风险。当前,我国的对外金融体制改革的步伐速度一定要适中。例如,人民币资本项目下的自由兑换不宜过早实行。从国际上看,日本从经常项目下的自由兑换到资本项目下的自由兑换用了15年的时间。再例如对外资银行开放本币业务也要分步骤地进行。这是因为我国的银行目前尚不具备与国外大银行竞争的实力和条件,二是因为对外资银行开放本币业务会对人民币汇率构成威胁。

(二)要适当控制股票、房地产价格的过度上涨,防止经济过热及“泡沫经济”的出现。前些年出现过房地产热、股票热等经济过热的现象,是对经济健康发展的巨大威胁。因为一旦泡沫破灭,参与房地产贷款或投资及买卖股票的银行或其他金融机构的资产就难以收回,并可能因此引发金融动荡。西方资本主义1929—1933年的大危机与股市的过分高涨是有紧密联系的。日本至今尚未从泡沫经济造成的经济停滞中走出来。东南亚金融危机之所以能够迅速在东南亚各国蔓延开来,与这些因素也是密不可分的。

(三)在进行金融改革的过程中,一定要注意控制和化解金融风险,尤其是银行业的风险。东南亚金融危机发生的一个重要原因就是因为在东南亚国家的银行业长期以来管理不善,缺乏风险防范机制,普遍存在巨额呆帐。货币投机者正是利用这一薄弱环节,在东南亚频频得手,把金融市场搅得一片混乱。目前我国的银行业尚存在一系列问题,必须妥善地加以处理。其一要采取措施化解银行巨额不良信贷资产,这是一项极其艰巨的任务。但是必须从现在开始就着手,争取每年将不良信贷资产比率减少1—2个百分

集团化——电影企业的根本出路

○ 崔志侠

当前,国有企业的改革是社会主义基本政治制度能否和市场经济相结合的关键,也是经济体制改革的重点和难点,理所当然地成为世人关注和议论的热点。江泽民同志在十五大报告中明确指出,在本世纪末力争使大多数国有大中型骨干企业初步建立现代企业制度,使经营状况明显改善,开创国有企业改革和发展的新局面。因此,作为国有企业的电影制片企业,也应在改革中解放思想,勇于开拓,实事求是地积极研究探讨企业的改革之路。

仅以在京的电影企业为例,现有北影、童影、中影、中器、合拍公司和洗印厂,这六家均属国有电影企业,不同程度存在着调整和完善所有制结构和产品结构的问题。对六家企业实行资产优化重组,以资本为纽带进行实质

性的改制、改组、改造,使企业之间优势互补,互相融合,建立企业一体化的电影集团,使之实现真正意义的大企业。目前各电影企业结构不合理,而且是小、散、乱。应该打破原企业的界限,创造条件实现生产要素与企业经营者最佳组合,按专业化进行管理。例如,北影、童影、合拍公司都分别有自己的影片发行部,中影公司是具有发行网络的专营公司,把几家发行销售部资产重组,建立新的影片发行网去占领国内外电影市场,形成规模效益。通过资本扩张,寻找新的经济发展增长点,由此增强企业竞争力和占有国际国内市场的能力。再例如,中器公司属流通领域里的商业性公司,经营出租器材是该公司的强项,然而北影、童影、合拍公司等也有部分零散的、品种不全的器材,北影的器材大部分是国家

1980年投入的,绝大部分老化,急需更新。为了壮大出租器材业务和器材出租规模,可以成立专营公司进行经营。另外,电影洗印厂是专业洗印加工单位,洗印任务量少,吃不饱,但洗印设备先进齐全。然而与其只有一条马路之隔的北影洗印车间虽具有一定规模,但设备远远比不上专业洗印厂。由于计划经济体制下造成了重复建设,致使洗印厂先进设备不能有效地发挥生产潜力,这是严重的资源浪费。前几年科影、新影两家洗印车间下马,将这两单位划归中央电视台,从改革的今天看,实践证明这一举措是正确的。在市场经济抓大放小的前提下,应该通过资产置换、产权转让、扩大规模效益,最大限度的解放生产力。在京的电影企业应该加大电影企业之间资本置换力度,破除本位主义,从统揽全局考

点;其二要建立严密的金融系统内部控制制度,尤其要控制大案、要案的发案率;其三要加强金融监管,加大监管力度,提高监管水平。

(四)加强宏观调控,并不断提高宏观调控的艺术水平。当前我国货币化程度已达到较高水平,银行在发挥动员分配资金作用的同时,也使经济运行中的诸多矛盾和风险向自己集中。因此应加强金融宏观调控、坚持适度从紧的货币政策,不能放松总量的

平衡。一方面,要适时地利用利率、汇率、税率等经济杠杆和经济手段加强对国际游资和国民经济的调控。去年人民币利率下调有助于遏制货币投机,因为利率的下调使得人民币利率与其他货币的利率更趋一致,例如一年期存款利率目前为5.67%,比美国仅高出0.5个百分点,而在此之前要相差2个多百分点。这就减轻了国际游资大举涌入我国的压力。另一方面,要继续采用一些行之有效的行政手段加强

调控。当前尤其要严格控制国际游资通过经常项目混入我国。

(五)进一步加强金融电子化建设。随着金融改革深化和金融创新的不断发展,金融业务与金融风险变得越来越复杂,金融监管的难度也不断加大,仅靠传统的手段和技术是很不够的。因此,必须进一步加强金融电子化建设,努力提高金融监管的技术水平,为国民经济的健康发展保驾护航。

(作者单位:中央财经大学)