



王一鸣：亚洲金融危机留给今天的启示



文/王一鸣

2022年8月19日，“亚洲金融危机25周年的回顾与启示”国际研讨会在北京举行。中国国际经济交流中心副理事长、国务院发展研究中心原副主任王一鸣在开幕式上发表主旨演讲，总结了应对危机的经验教训和留给我们的启示。



以下是发言全文：

1997年7月初爆发的亚洲金融危机，距今已经25年。在全球经济滞胀和衰退风险上升、一些国家和地区面临债务和金融危机冲击的今天，回顾和反思这场危机的背景和成因，总结应对危机的经验教训和留给我们的启示，不但有纪念意义，更重要的是能够以史为鉴，警示未来。

亚洲金融危机发生的背景、原因及其影响

开始于 1997 年 7 月初的亚洲金融危机，从泰国发端，迅速蔓延到菲律宾、印尼、马来西亚、新加坡，此后韩国、日本、中国香港都受到冲击和影响。

上世纪 80 年代中期至 90 年代中期的十年，上述经济体都通过发展出口导向型经济实现了高速增长，出现前所未有的经济繁荣，年均经济增长率都保持在 7%~10%，其中泰国年均增速 9.2%，韩国、马来西亚略高于 9%，涌现了亚洲“四小龙”和“四小虎”，被国际舆论称为“亚洲奇迹”。但在经济繁荣的同时，这些经济体积累的各种矛盾和风险也暴露出来。

一是外部资金大量涌入造成资产泡沫。东南亚国家普遍采取高投入推动高增长的发展模式，在国内资金成本不断升高的情况下，大规模引入低成本国外资金，有的国家外债规模占 GDP 比重高达 50%左右，加上金融监管不力，大量资金流入房地产和股票市场，不仅普遍出现资产泡沫，还造成资金期限错配。一旦出现资金外逃和流动性收缩，高外债和期限错配，就会引发金融危机。

二是固定汇率制度加剧汇率风险。东南亚国家都是出口导向型经济体，出口依存度高过高。危机前十年，这些经济体出口年均增速都保持在 10%~20%，为稳定出口，减少企业汇率风险，东南亚国家普遍采取盯住美元的固定汇率制度，汇率普遍高估，在遭遇国际资本冲击后，外汇储备急剧枯竭，最终不得不放弃固定汇率，本币在短期内大幅贬值，成为金融

危机的导火索。

三是过早开放资本账户增大金融体系脆弱性。受经济、金融全球化和新自由主义的影响，危机前十年，这些经济体纷纷启动金融自由化进程，同时为弥补财政赤字和经常账户逆差形成的资金缺口，在金融监管体系尚不健全的情况下，过早开放资本项目，并大量使用短期资本项目融资，为金融危机埋下了隐患。

除了上述因素外，外部冲击也是引发危机的重要因素。美元作为国际货币在进入加息周期后形成的外溢效应，导致大量资金从东南亚回流美国，对危机爆发起到推波助澜作用。国际游资趁机进行投机炒作，迫使这些国家货币大幅贬值并从中渔利，加速了危机爆发。危机发生后，国际货币基金组织在向部分国家提供救助时，要求采取紧缩政策，导致经济收缩，产能过剩，资本回报率下跌，进一步推动国际资本外逃。

亚洲金融危机后，东亚经济体都遭遇了严重冲击。韩国是受冲击相对较小，1998年经济增速为-5.4%，比1997年下降11个百分点。印尼受冲击最大，1998年经济增速为-13.1%，比上年下降18个百分点，而且还发生了政治动荡。马来西亚受危机影响时间最长，连续两年负增长，直到2003年后经济增速才回到危机前水平。据《华尔街日报》报道，危机使这一地区1万亿美元贷款变为呆账，2万亿美元股票化为乌有，3万亿美元的国内生产总值遭受损失。

亚洲金融危机促使人们进行反思，质疑“亚洲奇迹”的美经济学家保

罗·克鲁格曼成为关注焦点。他早在 1994 年在《外交季刊》发表的《亚洲奇迹的神话》一文中就指出，仅靠增加投入而不进行技术创新和提高效率的做法是不可持续的。可见，东亚经济体普遍存在高投入高负债的增长模式，重视增长速度而忽视增长质量，这种要素投入驱动型增长模式是引发危机的深层原因。

亚洲金融危机对中国的冲击和应对举措

亚洲金融危机是中国改革开放后第一次直接面对国际金融危机的冲击。危机对中国的出口和制造业造成冲击，并造成投资下降和失业增加，经济增速放缓。1998 年中国经济增速降至 7.8%，1999 年再下降到 7.7%，直到 2003 年经济增速才回升到 10%以上。由于企业盈利下降，资产负债表恶化，银行放贷更加谨慎，企业投资增速明显下降，同时失业增加，农民工返乡，社会消费疲软，出现了较为严重的通货紧缩。为应对亚洲金融危机，中国采取了一系列危机应对举措。

一是采取积极的财政政策，增加基础设施投资、刺激消费、扩大内需。

1998 年中央政府向国有商业银行发行 1000 亿元长期建设国债，主要用于

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45661

