

清華大學

中國經濟研究中心



學術論文

銀行問題與亞洲金融危機

胡祖六

清華大學中國經濟研究中心

No.199806 1998年4月

Working Paper

National Center for Economic Research

At

Tsinghua University, Beijing

银行问题与亚洲金融危机

胡祖六

一、引言

自亚洲金融危机爆发以来，人们目睹了一系列抢占媒体头条新闻的银行倒闭事件。无论是在泰国、印尼还是在韩国、日本，相当一部分银行正处在摇摇欲坠的状态；银行体系的脆弱性成为了这些国家经济稳定与复苏的主要障碍，是令政府最头疼伤神的一大难题。

其实，银行部门并非只是这场金融灾难的壮丽牺牲品。人们忽视了银行自身在这场金融风暴中所扮演的重要角色。

具体而言，亚洲金融危机主要表现在货币或汇率危机（currency crisis）和随之而来的外债危机（foreign debt crisis）。而这两大病症都可追溯于这些国家早已潜伏的银行危机。突发而激烈的汇市崩溃与短期外债的支付困难终于让世人看到了“藏在衣柜里的骷髅”，把遮掩了多年的银行问题暴露无遗。突如其来的金融危机的确使许多银行的平衡表恶化了许多，使银行问题变得更加棘手。但是，如果这些国家原本有健全的国内银行体系的话，那么这场金融危机或许本来就可以避免，至少这场金融危机对经济的破坏性打击将会小得多。

二、亚洲经济过度“银行化”

长期以来，由于亚洲人民的节俭传统，时间偏好与忍耐倾向——即为了将来更多的满足而放弃现在的消费，亚洲各国保持了较高的国内储蓄率。高储蓄使这些亚洲国家能够迅速扩大在物质资本上的投资——包括厂房、机器设备、道路、桥梁与港口等基础设施，为亚洲的经济起飞与长达数十年的繁荣提供了基础。

然而，由于政府在金融政策与金融法规上的偏差，大量民间储蓄以存款形式流入一种特定的金融媒介机构——传统的商业银行，使银行部门的资产负债平衡表急剧膨胀，导致了经济的“过度银行化”。

表 1，国内信贷占国内生产总值之比率（1996）

国家/地区	比率（%）
亚洲：	
日本	207
香港	157
泰国	157
韩国	134
新加坡	114
中国	96
印尼	63
菲律宾	65
印度	29
欧美发达国家：	
美国	58
英国	123
法国	82
意大利	52
西班牙	75
拉丁美洲新生市场：	
智利	70
墨西哥	22
巴西	30
阿根廷	18

资料来源：国际货币基金组织（IMF），高盛投资银行（Goldman Sachs），作者估计。

如表 1 所示，东亚国家的银行体系规模相对于国民经济大小显得特别庞大。国内信贷占国内生产总值（GDP）的份额以日本居首，为两倍以上。这一比值在具有金融中心地位的香港与新加坡分别是 157%与 114%。国内信贷额在金融体系尚不发达的泰国、韩国与马来西亚远远高于 GDP 的一倍。相比之下，在西方发达国家，也许除了作为国际银行与金融服务中心的英国这一例外，国内信贷额与 GDP 之比率都远低于一。在金融市场最发达的美国，这一比率只有 58%。在拉丁美洲的新生市场国家，银行信贷量通常不超过 GDP 的一半。

传统理论一般把高信贷量视为一国经济“金融深化”的表征，其实，在东亚，高信贷率只不过反映了该地区金融体系的畸形发展，即过度依赖传统商业

银行的间接融资，而忽视甚至压抑了现代资本市场的发展。结果，经济实质部门的资本形成(capital formation)取决于银行信贷扩张，而难以从股票市场(equity market)、债券市场(debt market)、或风险投资基金(venture capital funds)等渠道获得直接融资。除了融资方法不同外，现代资本市场具有一个传统商业银行所缺乏的重要功能，就是能够有效地分散风险(risk pooling and risk sharing)。

三、银行不稳健造成系统风险

东亚的银行体系虽然规模庞大，却缺乏国际竞争力。(除香港外)专业化程度颇低，内部风险管理与控制系统薄弱，赢利性很差。美国银行的资本报酬率(return on equity)通常是高两位数，而在日本，能达到低单位数经营业绩就算非常理想。银行净盈利(net earnings)普遍低下，日、韩等国的一些大银行连年为负值(净亏损)。

最能反映银行不稳健的是东亚各国银行的资产负债平衡表上，背负了惊人数量的不良资产(non-performing loans, 或 NPLS)。大量不良资产的出现，构成了对整个金融体系和对整体经济的威胁。

表 2: 银行不良资产比例

国家/地区	现在比例 (%)	高峰比例 (%)	高峰不良资产占 GDP 之比率 (%)
新加坡	2.0	>8	9
香港	2.1	>8	13
印度	17.0	15	4
菲律宾	3.4	10-15	7
马来西亚	5.6	>20	28
中国	20.0	>25	24
印尼	9.2	>40	25
韩国	14.0	>25	34
泰国	18.0	>25	40

资料来源: 国际货币基金组织 (IMF), 高盛公司 (GoLdman Sachs), 作者估计。

如表 2 所示，银行不良资产占总资产的比例在韩国高达 14%，在泰国高达 18%。正是由于外国投资者（基金经理与债权人）对泰国与韩国银行体系不良资产感到担忧时，才开始纷纷回撤资本，先后触发了泰铢（1997 年 5 月至 7

月)与韩环(1997年11月至12月)汇率的大幅贬值。汇市危机爆发以后,经济陷入困境,公司破产率上升,又反过来进一步造成了更多的不良资产。我们估算,在顶峰阶段,韩国与泰国的不良资产比例将超过25%,分别占GDP的34%与40%!

表3, 挽救银行部门所需成本估算

	中国	印尼	韩国	菲律宾	马来西亚	泰国
股本	321	44,838	65,700	34.3	39	755
+ 贷款损失准备	69	71592	12,591	27	10	250
A.=银行现有资本与准备	390	52,430	78,291	370	49	1,005
总贷款余额	6,885	389,349	649,00	1,499	402	7,351
× 高峰不良资产比例	25%	50%	33%	15%	25%	40%
= 总不良资产额	1,721	194,675	214,170	225	100	2,940
× 损失率	65%	65%	50%	50%	50%	50%
B.=贷款损失估计额	1,119	126,538	107,085	112	50	1,470
C.= 剩余资本(A-B)	-729	-74,108	-28,794	258	-1	-465
按美金(亿元)计:	-87.8	-54	-196	63	-3	-99
D. 实现 8%资本充足率所 需新增资本,按美金(亿 元)计:	664	23	353	无	73	126
E. 补充银行资本总成本 (C +D), 按美金(亿元)计	1542	77	549	无	73	225
占GDP之比率(%)	14.6	13.1	18.2	无	10.5	20.9
备注: 1998 名义GDP预测 值,按美金(亿元)计	10559	590	3008	655	695	1079

资料来源: 国际货币基金组织(IMF), 高盛公司(Goldman Saches), 与作者估计。

如此多的不良资产,即使资本雄厚的银行也难以消化,何况东亚不少国家的资本充足率(capital adequacy ratio)严重不足,低于国际清算银行巴塞尔协定8%的最低标准。因此,某些银行体系实质上已无清偿能力,资不抵债,濒临破产。

在表3中,我们根据不同国家情形对高峰不良资产比例做了估计,最严重的情况可能是印尼,将达50%。我们假定不良资产最终将成为“损失”(贷款本

息完全无法收回)的部分分别为 50%和 65%。我们然后从这些损失值中剔减银行体系资本金 (equity) 和贷款损失准备金 (loan-loss reserve) 两项。结果显示,除了菲律宾外,其余国家(包括中国在内)的银行体系净资本为负!

如果这些国家要达到 8%的资本充足率的话,那么首先要填补现有的资本赤字,然后再投入新的资本,两者相加,补充银行体系资本 (recapitalization) 的总成本在韩国约为 550 亿美元,占 GDP 的 18.2%;泰国约需 126 亿美元,占 GDP 的 20.9%。所以,在高不良资产比例情况下,充实银行体系资本金的经济成本极其巨大!

如前所述,鉴于银行部门在这些国家金融体系中的主宰地位,银行脆弱性直接构成对整个支付与清算系统正常运转的威胁,可以造成连锁反应式的信用恐慌与崩溃。脆弱的银行部门往往不能承受外部的冲击,例如贸易条件的恶化,世界利率水平的上升,或者本国商业周期进入低谷等等。不健康的银行部门一定会成为金融不稳定的潜在因素,为金融危机爆发埋下导火索。

即使一国经济能侥幸逃脱泰国或韩国那样突发性的厄运,银行部门的大量不良资产对整体经济而言意味着资源分配的极度低效率。等于银行把宝贵的国民储蓄拿来滥用,借贷给高风险低报酬的项目,造成惊人的浪费与损失。银行作为中介机构基本上失效,没有发挥应有的提高资源配置效率的功能。

四、银行不健康加剧资本流动的潜在风险

八十年代以来全球经济一体化过程加快,不但表现在世界贸易量的迅猛扩增,而且出现了前所未有的国际资本流动 (Capital flows)。东亚地区捷足先登,放开资本管制,从国际资本流动中享受了巨大好处,吸引的大量外资在新生市场 (emerging markets) 中独占鳌头。所流入的外资既包括直接投资,也包括各种形式的证券组合投资。到 1996 年时,外资流入已占亚洲“危机”国家 GDP 的 7%。外资的流入非常显然地促进了这些国家的经济增长。

但是,资本的流动也为东道国经济带来了一定程度的不稳定因素。国内银行部门的脆弱性则大大强化了这种资本快速流入流出所造成的潜在风险。一方面,大量外资涌入使国内经济流动性 (liquidity) 充斥,银行部门信贷相应急剧扩张,使贷款质量不易控制;另一方面,一旦市场意识到银行部门坏账问题趋于严重时,资本就会外流,为汇率与债务危机埋下伏笔。

尽管东亚地区有很高的储蓄率,但盲目投资使得投资需求与国内储蓄缺口扩大,本国储蓄不能满足本国资金需要,从而国际收支经常帐户出现不断恶化的持续性赤字。为了弥补经常帐户上出现的赤字,外资流入中有很很大一部分是私人商业信贷。特别是国内银行部门大量借入短期外债,其中有很大比例又转

贷给国内房地产开发商与金融公司。韩国的商业银行甚至借短期美元外债，投资于其它新生市场如东欧和俄国的“垃圾债券”（junk bonds），进行风险极高的套利投机。银行的这些行为至少违背了两个基本的审慎原则。其一，用短期融资来支撑长期开发性项目；其二，用外资来借贷给只有本币收入的国内非贸易品部门，以房地产为代表。

在金融危机爆发前的 1993 年与 1996 年间，泰国和韩国等国商业银行的对外债务以每年 12% 的幅度增加，而外汇资产每年至多增加了 7%。这种显著的差速意味着商业银行“净外债”（net foreign liabilities）迅速累积。

因为相当大的一部分外资经国内银行体系作中介，流入房地产和股市，引起资产价格扶摇上升。资产价格暴涨，夸张了借贷者的账面财富和现金流量，又诱使银行进一步扩张信贷规模。

同时，银行贷款抵押物（collateral）因受资产价格通货膨胀的影响，被不切实际地高估。在泰国和马来西亚等地，银行抵押主要是房地产。在韩国等地，大部分抵押由大财团母公司股份市值额组成。九十年代国际资本源源流入产生了极大的货币效应，引起地产与股市价格上飙。到一九九六年，东南亚国家的资产价格业已明显包含很大的泡沫成分。

因此，东南亚的银行体系不但没有能有效率地分配“国内储蓄”，而且在外资大量涌入后也没有能起到有效率地分配这些“国外储蓄”的中介功能。在开放经济条件下，薄弱的银行环节就成了国际资本流动对国内经济造成负面影响的主要渠道。

当外国投资者发觉到银行的平衡表中坏账充斥，有严重支付问题时，其理性反应就是立即抽出资本。消息灵通的本国公司和个人也会争先恐后地抛售本币资产，购入外汇资产。资本突然大量外流不可避免地造成汇市压力，使本国货币急剧贬值。而本币的大幅贬值使本国银行体系与非银行公司部门的外汇债务一夜之间变得不堪负荷。与此同时，资本的大量流出直接导致了房产与股票市场的陡跌，从而抹去了银行资产担保品的大部分价值。

这样，在东南亚开放的资本帐户环境中，银行部门受到双向夹击，即货币贬值使外债负担变重，证券地产狂泻使银行担保化为乌有，使得本来脆弱的银行体系更显得岌岌而危。到此阶段，亚洲的汇率危机与外债危机引发了全面的银行危机。

如前所述，银行部门在亚洲金融系统中举足轻重。当银行陷入困境时，整个金融体系再也很难正常运转。结果是，利息高企，资金奇缺，金融问题开始影响到实质经济部门，正常的生产与进出口贸易受到严重干扰甚至被迫中止，从而企业破产，工人失业，整个经济由多年的高速增长跌入严重肃条已不可避免。

五、银行体系脆弱的根源

简单的分析往往把亚洲的银行问题归结为单纯的经营问题，指出亚洲的银行业比较年轻，长则七八十年，短则二三十年历史，与已有二百年历史的欧美银行自然在管理经验与专业化程度上有颇大差距。但是，银行不健康有着更深层的体制和政策上的原因。

首先，除了受盎格鲁—撒克逊法制传统影响较深的香港与新加坡外，亚洲其它国家或地区都普遍存在银行法规不全，监管松弛的问题。商业银行自有资本不足，监管当局（财政部、中央银行等）没有强制要求银行及时补充按风险分类加权的最低资本额；对银行资产迟迟没有引入严格规范的分类标准，使得对“不良资产”的估计成为一笔糊涂账；对银行贷款损失准备金提取没有严格统一要求；会计审计制度的不健全使监管当局无法及时掌握准确可靠的银行资产负债平衡资料，等等一系列问题足以反映政府对银行监管的不力。其实，在新生市场经济中，因为银行专业经营水平不高，有效监管显得更加重要。银行不能单纯依靠自身内部的风险管理与控制，进行“自我监管”（Self-regulation）。如果没有强有力的监管，就会造成系统风险。

其次，亚洲普遍存在政府过度干预银行经营决策的问题。这在韩国是如此，在印尼、泰国与马来西亚也是屡见不鲜。以韩国为例。多年来，韩国政府为推行产业政策（industrial policy），经常命令商业银行向政府有意扶植的重点产业（60年代至70年代为钢铁、造船、化工与机器制造；80年代与90年代为汽车、电器、半导体等）提供信贷，全然不顾债方信用历史、拖欠风险、现金流量预测与偿还能力评估等因素。

政府不但影响了信贷的产业流向，也操纵了贷款的期限结构与种类（短期营运资金、长期项目贷款、出口信贷等）；政府不但影响了信贷数量即总规模，也在很大程度上控制了信贷资本的价格即贷款利率。这些政府干预行为违背了商业银行经营原则，直接造成了贷款质量低的问题，是不良资产比例上升的重要原因。

与政府干预银行相联系的是滋生了大量腐败现象。受贿舞弊等金融丑闻在韩国及亚洲其它地方简直是层出不穷。韩国的韩宝（Hanbo）钢铁公司与起亚（Kia）汽车公司都曾贿赂了政府官员与银行高层经理，获得大量信贷，最后两家公司跨台，使银行、最终是使纳税人蒙受巨大经济损失。

第三、亚洲银行体系受到了政府有形的或无形的担保。政府对国有商业银行的最终担保也许不言而喻，但私营商业银行往往也受到隐含的政府担保（implicit government guarantees）。在亚洲不少国家，政府官员与银行老板（大股东）或银行高层经理之间，以及政府官员与商人之间形成了密切的裙带关系，

因此许多借贷决策都不是基于一种清晰的有距离的受公平合同制约的商业关系，而是建立在并不可靠的人际信任交往基础之上，被西方人讥为亲信喽罗加爪牙的资本主义（crony capitalism）。

由于这种密切的三角关系，加上政府过渡干预的本能，政府对银行放款的隐含担保也就自然而然。这种政府担保完全扭曲了银行的经营动机（incentive），使其放贷行为失去了客观的商业尺度的衡量，从而产生了众所周知的“道德危害”（moral hazard），使银行贸然扩张信贷，承担过度的风险，从而损害了银行部门的健康。正因为如此，美国麻省理工学院经济学教授保罗·克鲁格曼（Paul Krugman）把亚洲银行享受的隐含政府担保视为亚洲金融危机的根源。

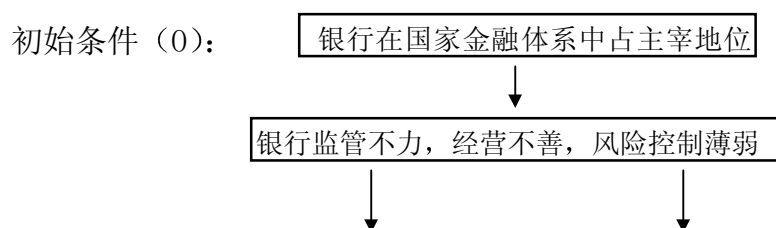
六、结语

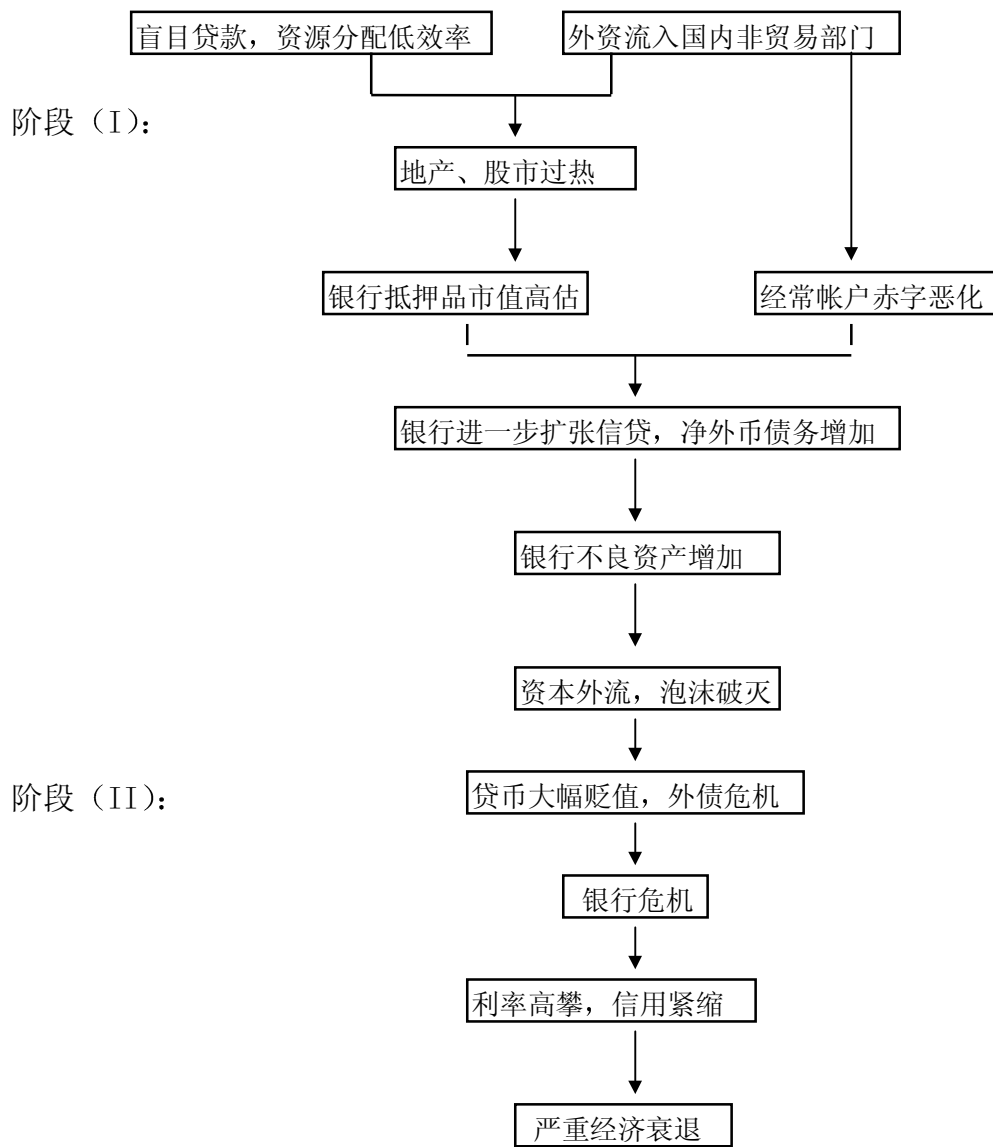
综上所述，银行部门在亚洲金融危机的潜伏、爆发与扩散过程中扮演了一个重要角色。

亚洲庞大的银行部门垄断了大部分金融资源（financial resources），但作为中介机构没有起到有效率地分配国内储蓄与国外储蓄（外资）的功能，大量信贷流入低回报率的投资生产活动，催发了资产市场泡沫，并影响了国际收支经常帐户的平衡。商业银行部门不良资产比例的上升与经常帐户赤字的恶化，使市场丧失信心，资本开始急速外流，从而使本国货币大幅贬值，地产股市价格崩溃，外债偿付成本猛烈上升。资产市场泡沫破坏，使没有效益的银行贷款项目现金流量荡然无存，银行担保品价值化为乌有，进一步破坏了银行资产负债平衡表，使银行体系更加脆弱。

到第二阶段，银行危机引起利率飙升，信用紧缩（Credit crunch），加剧了金融与宏观经济的不稳定，开始涉及实质经济部门，严重影响了正常的生产与进出口贸易，国内需求严重萎缩，最终导致经济陷入全面萧条。

图~1：银行问题在亚洲金融危机中的作用示意图





中国的银行部门存在亚洲邻国银行部门所具有的弊端与问题。多年来在计划经济制度下，政府任意地命令和干预银行，把大量信贷投入效益低下甚至连年亏损的国有企业。不良资产比例最保守的估计也达到了 20%。而且银行资本金与贷款损失准备提取都严重不足，为弥补贷款损失与资本缺口，有可能需要一万二千亿以上的资金，从而给国家财政（其实最终是纳税百姓）造成了巨额负担。

前车之鉴，后事之师，薄弱的银行体系潜伏了金融不稳定因素，是中国经济的巨大隐患。中国应当从亚洲金融危机中吸取深刻的教训。

（作者系美国高盛投资银行经济研究执行董事
兼清华大学中国经济研究中心主任）

参考文献:

1. 国际货币基金组织 (IMF), 《国际金融统计》1997, “International Financial Statistics”, 华盛顿
2. 胡祖六 (Fred Hu): “中国应当发展大财团吗? ”, *亚洲华尔街日报 (Asian Wall Street Journal)*, 1997 年 12 月 18 日
3. 保罗·克鲁格曼 (Paul Krugman), “A Model for the Asian Financial Crisis”, unpublished, Department of Economics, MIT.

通信地址:

北京 清华大学

中国经济研究中心

电话: 86-10-62789695 传真: 86-10-62789697

邮编: 100084

网址: <http://www.ncer.tsinghua.edu.cn>

E-mail: ncer@em.tsinghua.edu.cn

Adress:

National Center for Economic Research

Tsinghua University

Beijing 100084

China

Tel: 86-10-62789695 Fax: 86-10-62789697

Web site: <http://www.ncer.tsinghua.edu.cn>

E-mail: ncer@em.tsinghua.edu.cn