

# 亚洲金融危机对上海国际收支资本项目的影 响

辛晓岱

近年来，随着对外开放的不断深入以及开发开放浦东热潮的兴起，上海市的外资流入和流出呈现出迅猛发展的势头，利用外资的规模和质量均有明显提高。截止 1998 年底，全市利用外资项目累计共计 22784 个，其中外商直接投资项目 18984 个；利用外资协议金额累计达 755.29 亿美元，其中外商直接投资协议金额 349.30 亿美元；实际利用外资金额累计达 386.15 亿美元，其中外商直接投资实际金额 246.81 亿美元。但是，1997 年以来的亚洲金融危机对上海外资流出人的影响已有所显现，如不及时加以分析并采取相应对策，将对全市国际收支的平衡产生不利影响。本文拟从 1998 年上海市外汇收支的有关数据入手，着重分析上海市资本项目外汇收支受危机影响的情况、特点及原因，对 1999 年全市资本项目进行初步预测并提出相关政策建议。

## 一、1998 年上海市资本项目外汇收支的概况及特点

从 1998 年全年的结售汇情况看，由于受亚洲金融危机的影响，全市的结售汇形势发生根本逆转，一改往年结汇增长、售汇减少、结汇量比售汇量多一倍并呈大额顺差的格局，结汇量不升反降，而售汇量却不降反升，并且只出现了十分微弱的顺差。其中，资本项目最为明显：全年结汇同比下降了 15.3%，而售汇却猛增了 120%，逆差达 8 亿多美元。而从时间段上看，又主要体现在 1998 年上半年。从全市的国际收支统计口径来看，1998 年上半年资本项下同样也出现了收入下降和支出增长的态势：收入减少了 15.97%，而支出则增长了 33.11%。

1998 年全市国际收支资本项目主要呈如下特点：

### 1. 来自亚洲国家地区的外商直接投资明显减少

从上海 1998 年直接投资流入的国别结构来看，受亚洲金融危机影响非常明显。来自亚洲国家及地区的投资明显减少。例如，按国际收支口径统计，1998 年上半年来沪直接投资的所有国家中，有 7 个国家或地区的投资资本金出现了减少的趋势，其中亚洲国家和地区就占了 5 个：香港、日本、新加坡、台湾和韩国，其投资资本金同比分别下降了 14%-94%。目前，来自这些国家和地区的直接投资额占了来沪直接投资总资本金的近 40%，其投资额的下降对上海外资流入影响很大。

### 2. 外国母公司贷款收回加快

外国母公司对国内外资企业贷款的加速收回是 1998 年上海资本项目的一大特点。从母公司贷款收回的国别和地区看，主要集中在香港、日本和台湾。由于这些地区的企业受危机影响较重，资金流动发生困难，于是母公司不得不将国内子公司的贷款收回来解自身的燃眉之急。特别是一些港商在沪投资的房地产公司，由于香港房地产业在此次危机中陷入较深，导致国内的子公司也受到连带影响。

### 3. 借入国外银行贷款大幅增加的同时，偿还国外银行贷款也有所增加

1998 年上半年上海的资本流入中，借入国外银行贷款一项同比增长了近 50%（而上年同期增幅仅为 3%左右）。其中大部分为外商投资的房地产企业。这些外资房地产公司一般以经营外销房为主，而且销售对象又大多为东南亚客商。亚洲金融危机爆发后，这些国家经济状况恶化，收入下降，影响到上海的房地产市场上便体现为外销房大量滞销，房地产企业资金周转不灵，不得不靠从国外银行举债度日。同时，这些企业以前的债务有些已经到期，由于缺乏可周转的资金用于还债，于是大量采用借新债还旧债的方式，从而造成从国外银行借债规模的扩大。

从支出情况看,1998年上半年上海市偿还国外银行贷款本金和利息分别比上年同期增长了76%和31%。由于前两年人民币相对于外币利率高出许多,企业大量借入国外银行的外汇贷款。目前,上海市已步入还债高峰,再加上98年上半年人民币利率下调和居民对汇率心理预期变化双重因素的影响,许多外商投资企业(特别是那些销售市场在国内、收入主要为人民币的企业)纷纷购汇提前归还对外借款,从而导致了上半年上海市偿还国外银行借款量的增加。

#### 4. 外商投资企业利润汇出剧增

由于前几年投资高潮期来沪的外商投资企业目前大部分已进入了投资回报期,因此,上海市利润汇出的规模在逐年加大,1997年比1996年增长了9.4%。但1998年上半年增长尤为迅猛,仅上半年就超过了1997年全年的水平,增幅高达120%之多。利润汇出快速增长的原因,除了一些基础设施的固定回报金额较大之外,也存在个别企业由于对人民币汇率走势看低而将利润集中突击汇出的情况。

#### 5. 与土地有关的交易收入大幅下降

1998年上半年上海市与土地有关的交易收入同比下降了71%,其中三个子项土地批租、建筑物租金和建筑物出售均比上年同期有所下降,这也是上海市整个资本项目外汇收入下降的主项之一。上海市的土地批租经过10年的发展,已形成了以工业用地为主、住宅和综合用地为辅加之个别花园别墅用地的格局,近几年来,市政府配合城市基础建设和旧房改造工程,大力发展利用外资来改造危棚简屋工程,建造了一批外资内销房,加快了城市建设的步伐。但上海市的土地批租外资来源主要集中于香港和新加坡,由于亚洲金融危机对这些地区的影响,本市土地批租外汇收入下降非常明显。另外,在建筑物租金和出售方面,亚洲金融危机对整个地区房地产业的负面作用也很明显。

## 二、主要原因分析

### 1. 由于外部因素受到直接冲击,间接连累到国内资本项目

从上述特点中可以看出,这次亚洲金融危机对上海资本项目的影响主要是由于其对国外投资方,特别是对亚洲地区的投资者产生了直接冲击,使其遭受了损失,然后再连带到国内相关的企业,对其间接地产生了不利影响。所以说,本市资本项目变动不是由于企业本身或国内市场的问题,而是受到来自外部的间接的影响。

### 2. 引进外资过分集中于房地产业以及外资房地产公司抗危机能力较差

在上海市国际收支资本项目所涉及的行业中,房地产业是仅次于制造业的第二大产业,而且绝大多数是外资房地产公司,其外汇收支占到整个资本项目收支总额的四分之一左右。在此次危机中,外资房地产受到的冲击最大,出现了不同程度的资金短缺、利润下降甚至撤资等现象,直接造成了全市资本项目的大幅波动。究其原因,主要是前两年房地产业过热,香港等地房地产商大量涌入,造成一定程度的泡沫房市。而大量外资房地产企业又过分乐观,毫无风险意识,纷纷抢滩建造高档写字楼。亚洲金融危机一爆发,香港等地房地产泡沫一消失,与之密切联系的国内房地产企业便无法抵御,以致遭受损失。

### 3. 对人民币汇率心理预期的变动

由于亚洲金融危机的猛烈冲击,周边国家货币纷纷贬值,造成了国内对人民币也将贬值的强烈心理预期。特别是对汇率相当敏感的外商投资企业,纷纷采取行动以规避可能出现的汇率风险。如将利润突击汇出、提前偿还外汇贷款以及母公司大量收回国内企业贷款等等,这些都造成了1998年本市资本流出的大幅增加。

#### 4. 不断下调的人民币利率及本外币利差的缩小

从1996年5月起，由于国内通货膨胀压力的缓解，央行不断地下调人民币利率，特别是1997年10月和1998年3月两次降息后，人民币与美元的名义利率已基本持平。于是，一方面企业纷纷将外汇贷款还掉改借更加便宜的人民币贷款，转换负债币种结构。另一方面，原来部分套利资本流入也明显减缓。1998年上半年本市国际收支口径下资本项目收入“子公司往来”一项同比减少了45%，从一个侧面反映出利差缩小对资本流入的影响。

### 三、趋势预测与政策建议

#### 1. 继续针对性地做好引进外资工作，吸引更多的欧美跨国投资者

从1998年的情况看，尽管上海利用了结构性变化，投资国别从以亚洲国家地区为主转变为以欧美国家为主，并有一些大型跨国公司项目作支撑，但仍面临在谈项目减少、后劲不足的困难。因此，我们应趁亚洲国家经济复苏、欧美投资者资金回流之机，有针对性地主动做好招商引资工作，吸引更多的欧美客商。还必须进一步下工夫大力引进外资，以解决后劲不足的问题。

#### 2. 进一步优化投资结构，将投资重点转向抗风险能力更强的行业

尽管近几年来上海的投资结构已有所调整。但过去几年，外商投资在房地产等第三产业过多。我们应从这次危机中吸取教训，及时调整产业结构，鼓励外资投向抗风险能力更强的第二产业，并重点投向高新技术工业领域，限制并减少房地产、宾馆酒店及娱乐等第三产业的审批，使产业结构更加优化，抵抗外来风险的能力更强。

#### 3. 尽快推出外汇市场保值工具，避免资本流动的短期波动

由于外资企业经常需要从事对境外还债、利润汇出以及中间产品进口等以外币计价结算的经营活动，其对汇率变动及国际金融市场形势最为关注和敏感。由于亚洲金融危机的不利影响，外资企业迫切需要进行避险操作。所以管理部门理应采取有效措施，为外国投资者提供安全稳定的外部环境，以保护投资者的正常合法权益。我认为，首先，在项目审批之初，有关部门就应该事先提醒投资者注意包括汇率风险在内的投资风险，建立防范风险的意识。其次，在外汇市场上应该尽快推出一些汇率保值工具，如人民币远期外汇买卖、货币互换等，只有建立一套国内保值机制，外资企业才会更安心和放心地在这里经营。这样，一方面有利于我国长期吸引外商直接投资，另一方面，也可以缓解由于国际金融市场波动给国际收支带来的短期冲击。

#### 4. 加强对资本项目波动发生及其原因的预警分析和对策分析

由于资本项目的波动很大程度与外部经济波动有关，所以我们要密切关注国际金融市场的变动趋势，防止其对我国资本项目带来的不必要的波动。去年我国尽管在亚洲金融危机中未受到像亚洲其他国家那样大的冲击，但对资本项目的各种间接的负面影响已经存在。这也与我们的一些应对政策出台滞后有一定的关系。今后，我们管理部门内部要建立一套预警指标体系。一旦外部的金融危机爆发，要及早联系我国的具体情况，及时采取应对措施，从而维护我国的国际收支平衡。

(作者单位：人行上海分行国际收支处 责任编辑：周庭煜)