

FINANCIAL CRISES IN THE 20TH CENTURY



20世纪 金融大危机

■ 邢天才

1929年美国大萧条、1992年欧洲货币体系危机、1997年亚洲金融危机、1998年俄罗斯金融危机、1999年巴西金融危机……翻开20世纪世界经济发展史，

我们就会发现，金融危机总是如影相随，尤其进入90年代以来，金融危机似乎成为一种经济顽症，或者更像一种可怕的病毒，频繁爆发。

它给人类造成的损失到底有多大，至今仍然无法估量。

如何防范金融危机，已成为人类21世纪面临的超级重大难题。

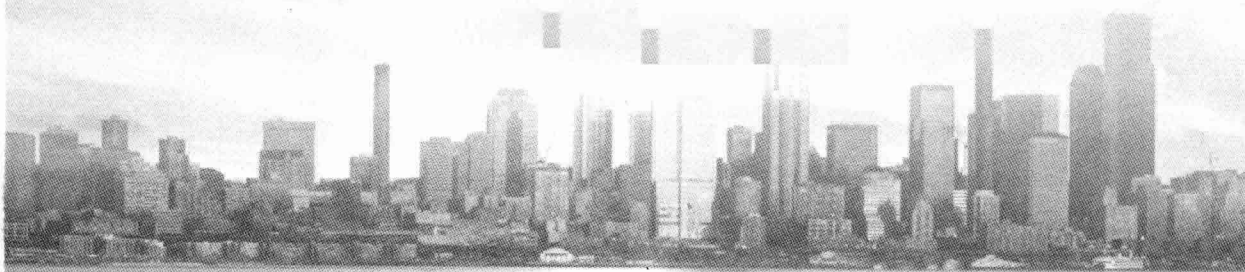


陕西出版集团
陕西人民出版社

FINANCIAL CRISES IN
THE
20TH CENTURY

20 世纪
金融大危机

邢天才 编著



陕西出版集团
陕西人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

20 世纪金融大危机/邢天才主编. —西安: 陕西人民出版社, 2010

ISBN 978 - 7 - 224 - 09248 - 6

I. ①2… II. ①邢… III. ①金融危机—研究—世界—20 世纪 IV. ①F831. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 051542 号

20 世纪金融大危机

编 著 邢天才

出版发行 陕西出版集团 陕西人民出版社
(西安北大街 147 号 邮编: 710003)

印 刷 西安正华印刷科技有限公司

开 本 787mm × 1092mm 16 开 14.25 印张 3 插页

字 数 214 千字

版 次 2010 年 4 月第 1 版 2010 年 4 月第 1 次印刷

印 数 1 - 5000

书 号 ISBN 978 - 7 - 224 - 09248 - 6

定 价 25.00 元

前 言

次贷危机、华尔街风暴、经济衰退、股市地震、金融海啸……

现在几乎每天我们都能听到这样的词语。

其实，这些词语多年前就已在世界范围内广为流传。

人类刚刚走过 20 世纪。翻开 20 世纪的经济发展史，金融危机如影相随，尤其是 90 年代以来，频繁爆发的危机给世界各国带来了极大的危害。金融危机留给了经济学家无尽的思索。伴随着全球化程度的提高，各国经济波动的同步性和金融波动的全球化成为金融危机生成和国际传导的助推器，一国政策和经济指标的变化，立刻对他国产生影响，“金融病毒”的传播使一个国家或地区的金融危机迅速传导为全球性的金融危机，令人担忧的世界经济已经患上了金融危机这一经济顽症。

由 2007 年 4 月爆发的美国次贷危机，引发了 2008 年 9 月的华尔街金融风暴，继而演变成全球经济大衰退。眼前的这场金融危机，恐怕比历史上任何一次经济飓风更有广度、深度和威力，几乎每天都有让人震惊的大事发生，频率之快，或许只有 1929 年的那场大萧条可以类比。

自 80 年前爆发的美国大萧条以来，世界范围内先后发生过十几次大的金融危机。1992 年的欧洲货币体系危机、1994—1995 年的墨西哥金融危机、1997—1998 年的东南亚金融危机以及 1998 年的韩国金融危机、香港金融危机、俄罗斯金融危机和巴西金融危机，都给我们留下了难以忘却的回忆。事实上，十多年前发生的那场亚洲金融风暴，同 20 世纪 90 年代

日本的“泡沫经济”崩溃，共同构成了 20 世纪最后的一场金融危机，而这场危机对全球经济产生的影响也是巨大的。

目前，研究和分析美国次贷危机、华尔街金融风暴的成果比较多，因为眼下的这场金融风暴“百年一遇”。由美国次贷危机引发的金融风暴在一夜之间彻底颠覆了美国的金融格局，源于美国的这场金融灾难进而席卷全球，重创欧洲经济，撼动世界金融体系。那么，为什么全球经济在新世纪伊始的一片繁荣之中，却爆发了如此严重的金融危机？为什么危机会首先爆发在作为国际金融中心在美国？为什么各国的救助和刺激政策频出，而危机仍在不断蔓延、发展？难道当前的危机和 20 世纪发生的多次危机毫不相干，没有引起各国的警惕？恐怕不能简单地作出回答。我们认为，20 世纪的危机多次给我们敲响警钟，拯救危机的措施也许为我们应对当前的危机提供了“前车之鉴”。

20 世纪全球范围内的金融危机接连发生，成为很多人不愿回想的噩梦。为了更好地研究当前的金融危机，更全面地了解金融危机的生成原因、传导机制，尽快地揭开金融危机的神秘面纱，我们编写了《20 世纪金融大危机》一书。本书以 20 世纪以来世界经济宏观形势为背景，以世界各国金融业的危机与复兴为主线，客观分析了 20 世纪主要国家和地区金融危机爆发的长期和短期原因，深入分析了金融危机对社会、经济、金融的伤害以及各国推出的各种救助措施和方案，并对这些措施和方案的效果进行了评价，以期读者全面了解两个世纪所发生的金融危机有所帮助和借鉴。

本书的写作是按照陕西人民出版社的提议编写的，东北财经大学金融学院教师贺钢璇、田蕊和博士研究生刘文娟、张阁参加了本书的编写和资料收集整理工作。

本书在写作过程中，得到了许多专家、学者的帮助和指导，借鉴了国

内外的研究成果和信息资料，陕西人民出版社编辑部李晓锋主任给予了大力支持和鼓励，在此一并致谢。由于编写时间较短，加之笔者水平所限，书中肯定还有不足之处，敬请广大读者不吝赐教。

邢天才

东北财经大学劝学楼

2009 年 10 月

CONTENTS

目 录

第一章

1929 年的美国大萧条 1

一、走近大萧条 1

1. 大萧条时期的美国 2

2. 大萧条前期的美国 3

二、大萧条的标志性事件 5

1. 股市崩盘及原因 6

2. 银行的倒闭潮及美联储的态度 7

3. 透视银行倒闭潮 12

三、大萧条期间的危机管理 14

1. 大萧条期间的货币政策 14

2. 大萧条期间的其他经济政策 19

3. 应对危机政策的评价 22

四、帮助美国成功度过大萧条的罗斯福“新政” 26

1. “新政”的具体措施 26

2. “新政”的政治意义 27

第二章

1992 年欧洲货币体系危机 31

一、欧洲货币体系的形成 31

1. 欧洲统一梦想变现实 31

- 2. 欧洲货币体系拉开序幕 32
- 二、欧洲货币体系危机的背景 33
 - 1. 欧洲经济颓势初现 33
 - 2. 石油危机雪上加霜 36
 - 3. “一体化”进程磕磕绊绊 39
- 三、欧洲货币体系危机的演化过程及各国的应对措施 40
 - 1. 货币体系的汇率机制面临压力 41
 - 2. 德国降息缓解压力 43
 - 3. 里拉、英镑退出货币体系 44
 - 4. 欧元体系陷入困境 45
 - 5. 爱尔兰镑大幅贬值 48
 - 6. 德国再次降息救市 50
 - 7. 平静之后狂风又起 52
 - 8. 拯救欧洲货币体系 53
- 四、金融风暴的根源 55
 - 1. 德国实行高利率引发金融风暴 55
 - 2. 美国袖手旁观、兴风作浪 56
 - 3. 投机风潮扰乱欧洲货币市场 57
 - 4. 欧共体各国经济衰退政策失衡 58
 - 5. 汇率机制存在缺陷为金融风暴埋下祸根 58
- 五、金融风暴对欧共体的影响 59
 - 1. 欧共体经济连年衰退 59
 - 2. 各国之间矛盾突出，经济纷争频起 60
 - 3. 一体化进程受影响 61

第三章

1994年墨西哥金融危机 63

- 一、墨西哥金融危机的背景 63
 - 1. 墨西哥进入金融危机周期 64
 - 2. “新自由主义”陷阱 66

3. 加入北美自由贸易区，过早开放了国内市场 68
4. 总统候选人遇刺身亡，国内矛盾激化 70
5. 贸易逆差严重，产生巨额外债 71
6. 过分依赖和不合理使用外资 72
7. 汇率制度延误改革 74
8. 美国利率上涨，恶化国际环境 75
- 二、龙舌兰酒效应 75
 1. 深陷经济衰退泥潭 76
 2. 拖累拉美国家 77
 3. 危机波及“新兴市场” 78
 4. 信誉危机 79
- 三、墨西哥金融危机的拯救措施 79
 1. 美、加成为强大后盾 80
 2. 北美自由贸易协定 81
 3. 恰到好处的紧缩 82
 4. 迟到的汇率改革 82
 5. 力挺金融机构 83
- 四、墨西哥金融危机的启示 83
 1. 金融改革的选择——激进式还是渐进式 84
 2. 做外资的主人，不做外资的奴隶 84
 3. 灵活的汇率制度 85
 4. 采取适当的货币政策 85

第四章

1995 年日本金融危机 87

- 一、日本金融危机的背景 87
 1. 寄生于美国的经济模式 88
 2. 落后的金融制度——主银行制 89
 3. 护卫规式的过度保护 89
 4. 国际经济环境的恶化——广场协议和卢浮宫协议 90

5. 日元快速升值周期 91
6. 日本经济的死穴——低利率 92
7. 通货膨胀的预报——黑色星期一 93
8. 错误的产业结构改革 94
- 二、日本金融危机的恶果——从“一枝独秀”到“一枝独朽” 95
 1. 泡沫被刺破，经济硬着陆 95
 2. 金融机构大批倒闭，金融危机爆发 96
 3. 十年经济衰退 97
 4. 巨额不良债权 98
 5. 信用紧缩 99
 6. 亚洲金融危机的导火索 99
 7. 国际声誉受损 100
 8. 终身雇佣制受到动摇 101
- 三、日本金融危机的拯救方案 101
 1. 治理巨额不良债权 102
 2. 扩张性的货币政策 102
 3. 扩张性的财政政策 103
 4. “东京金融大爆炸” 105
- 四、日本金融危机的启示 106
 1. 依据具体国情改革人民币汇率制度 106
 2. 配合汇率政策采取适当的货币政策和财政政策 107
 3. 加强金融监管 108
 4. 控制不良债权的恶化 109
 5. 调整产业结构，加快产业升级 109

第五章

1997年亚洲金融危机 111

- 一、危机之前的国际背景 111
 1. 世界格局发生改变 111
 2. 经济全球化成为时代潮流 112

3. 投资过度, 产品供大于求	114
4. 世界金融体系多极化的发展	114
二、亚洲金融危机发生的原因	116
1. 国际投机资本的大肆炒作	116
2. 宏观经济政策和管理失误	118
3. 政企不分, 腐败严重	121
三、危机的爆发和“骨牌效应”	123
1. 东南亚地区	123
2. 韩国	125
3. 日本	126
4. 拉美国家	127
四、亚洲金融危机的结局和影响	128
1. 东亚奇迹完结了吗?	128
2. 世界经济的变局和调整	129
3. 全球化应当重新审视	130
五、亚洲金融危机的警示	131
1. 全面监控国际游资	132
2. 严格限制不良外债	134
3. 高度警惕泡沫经济	140

第六章

1998 年俄罗斯金融危机 142

一、俄罗斯金融危机产生的背景	142
1. “休克疗法”——经济动荡的导火索	143
2. 基础的溃败——危机早已暗伏	144
3. 财政危机——引发危机的最直接根源	145
4. 内外举债——危机恶化的加速器	146
5. 投资萎缩——危机进一步加深	148
6. 政局动荡——令人不安的政府危机	150
7. 5 月危机——压倒骆驼的最后一根稻草	151

- 二、金融危机的全面爆发和应对措施 152
 - 1. 紧急措施出台, 局势稍有缓解 153
 - 2. 市场再起波澜, 陷入动荡泥潭 154
 - 3. 政府频繁更迭, 经济全面失控 155
 - 4. 经济危机终化解, 复兴之路仍迢迢 157
- 三、俄罗斯金融危机的影响 158
 - 1. 俄罗斯金融危机的国际影响 158
 - 2. 俄罗斯金融危机的国内影响 161
- 四、俄罗斯金融危机溯源 165
 - 1. 俄罗斯金融危机产生的外部诱因 165
 - 2. 俄罗斯金融危机产生的内部诱因 168
- 五、俄罗斯金融危机的启示 172
 - 1. 政治稳定是金融市场稳定的前提 172
 - 2. 经济改革应适应国情, 循序渐进 173
 - 3. 金融市场的开放不能脱离经济的发展和开放程度 173
 - 4. 不能完全依赖外部援助, 应提高资金使用效率 175
 - 5. 建立金融危机预测、防御机制, 改革银行体系 176

第七章

1999年巴西金融危机 179

- 一、巴西金融危机的爆发 179
 - 1. 危机爆发的导火索 180
 - 2. 危机全面爆发 182
 - 3. “雷亚尔计划”流产 183
 - 4. 高额赤字推波助澜 185
- 二、巴西金融动荡的成因 187
 - 1. “雷亚尔计划”——一切问题的根源 187
 - 2. 冰冻三尺, 非一日之寒——长期累积的财政赤字和债务问题 191
 - 3. 全球金融一体化的影响——在全球一体化陷阱中越陷越深 193
 - 4. 国际金融风暴的影响——来自外部的冲击 194

三、“桑巴效应”牵动了整个世界	197
1. 对拉美国家的冲击首当其冲	198
2. 对美国的冲击并不严重	199
3. 欧洲股市无一幸免	201
4. 对亚洲的影响也不明显	202
5. 对巴西本国经济的影响	204
四、积极应对调整，走上复苏之路	204
1. 巴西露出胜利的微笑	204
2. 解开巴西经济快速复苏之谜	206
五、众志成城共同抗击危机	211

第一章 1929年的美国大萧条

目前，众多专家学者以及政府决策者在讨论当前的美国金融危机时，不断将其与1929年爆发的大萧条相提并论。如果认真回顾80年前爆发的那场同样发源于华尔街的金融危机的背景，我们不难发现，它给当时的世界带来的不仅仅是经济灾难，更为希特勒上台、德日两国军国化铺平了道路，并最终将人类带进了世界大战的深渊。80年后的今天，我们再来追溯当时的大萧条，仍具有现实意义。

一、走近大萧条

1929年的10月至1933年的3月，美国爆发了一场严重的经济危机。大萧条就是对这次大危机的一个特定的称呼。这次危机无论是从规模还是从危害上来看，都堪称是人类历史上最为惨痛、影响范围最广的经济危机之一。诺贝尔经济学奖得主弗里德曼在他的经典著作《美国货币史》中，就将这次经济危机称之为“美国迄今为止整部历史中最为严重的经济衰退”。美联储现任主席伯南克将自己称为“大萧条迷”，并在自己的著作《大萧条》中指出：

大萧条是历史长河中一段难以置信的插曲——股市崩盘、物资

短缺、银行挤兑、疯狂的货币投机，笼罩在这一切之上的，是滚滚聚集的战争乌云。从那些竭尽全力、试图解决前所未闻的问题的倒霉的政治家们，到那些在经济灾难中表现出了英雄气概的普通人，各种各样迷人的、悲壮的角色充满着那个时代。在我看来，并非每个时期都能让人如此好奇。

1. 大萧条时期的美国



图1—1 大萧条中绝望的母亲

这次危机的爆发以1929年10月下旬美国纽约股票市场大崩盘为标志。10月28日，纽约证券交易所迎来了“黑色星期一”，当天，股指暴跌13%。接着第二天，历史上最黑暗的一幕迅即拉开，道琼斯指数一泻千里，暴跌22%……美国乃至全球历史上最恐怖的一次大危机就此拉开序幕。

美国股票市场崩溃不过是一场灾难深重的经济危机爆发的火山口。当时纽约流行一首儿歌：“梅隆拉响汽笛，胡佛敲起钟。华尔街发出信号，美国往地狱里冲！”^①随着股票市场的崩溃，美国经济随即全面陷入毁灭性的灾难之中，可怕的连锁反应很快发生：疯狂挤兑、银行倒闭、工厂关门、工人失业、贫困来临、有组织的抵抗、内战边缘。

农业资本家和大农场主大量销毁“过剩”的产品，用小麦和玉米代替煤炭做燃料，把牛奶倒进密西西比河，使这条河变成“银河”。城市中的无家可归者用木板、旧铁皮、油布甚至牛皮纸搭起了简陋的栖身之所，这些小屋聚集的村落被称为“胡佛村”，流浪汉的要饭袋被叫做“胡佛袋”，由于无力购买燃油而改由畜力拉动的汽车叫做“胡佛车”，甚至露宿街头长椅上的流浪汉身上盖着的报纸也被叫做“胡佛毯”。而街头上的水果小贩则成了大萧条时期最为人熟知的象征之一——在那些被迫以经营流动水果摊讨生活的人中，有许多从前是成功的商人和银行家。

股票市场的大崩溃导致了持续四年的大萧条，这次经济危机很快从美国

^① 胡佛，共和党，第31任美国总统；梅隆，时任美国财政部长。

蔓延到其他工业国家。对千百万人而言，生活成为吃、穿、住的挣扎。各国为维护本国利益，加强了贸易保护的措施和手段，进一步加剧恶化了世界经济形势，这是第二次世界大战爆发的一个重要根源。

大萧条也造成了严重的社会问题。整个大萧条时期，美国的失业率 1933 年跃升到 24.9%，1934 年更是达到 26.7%。3400 万男人、女人和儿童根本没有任何收入，这一数据还不包括遭受巨大损失的农民。在美国各城市，排队领取救济食品的穷人长达几个街区。城市收入大幅下降，学校和大学关门或倒闭，大萧条期间约有 200 万—400 万中学生中途辍学；许多人忍受不了生理和心理的痛苦而自杀，社会治安日益恶化。这些情况在美国以前的历史上都是从来没有出现过的，即便在早期殖民地期间也没有。

股市的崩盘使得华尔街的 11 位著名人士相继自杀。有一则冷笑话，说是高盛集团的每一股都免费配发左轮手枪。还有笑话说，客房服务员会询问每一位登记者，是用来睡觉，还是用来跳楼？

2. 大萧条前期的美国

要全面了解美国 1929 年经济危机爆发的根源，我们需要从更早的 1910 年代说起。第一次世界大战爆发以前，世界上主要的资本主义国家都实行金本位制。1914 年，第一次世界大战爆发，各国为了筹集庞大的军费，纷纷发行不兑现的纸币，禁止黄金自由输出，金本位制随之告终。金本位制度的崩溃，对国际金融乃至世界经济产生了巨大的影响，其中最重要的一条，即为各国普遍推行货币贬值和通货膨胀政策打开了方便之门。各国货币流通和信用制度遭到破坏，国际贸易失衡严重，并由此创造出了巨额信用。

一战期间，美国扮演着战争物资来源国的角色，参战国用黄金来交换美国的货物，直至 1917 年美国参战，美国政府才接受盟国利用政府负债来支付作战物资的费用。由于美国工业品价廉物美，国际竞争力强劲，工业品出口越来越多，进出口相抵年年顺差，数值由三四亿美元至十亿美元不等，积累起强大的资本盈余。伴随着美国对外贸易盈余的不断膨胀和黄金储备的不断增加，美国信用快速膨胀。

美国所谓的“喧嚣的 20 世纪”的繁荣很大程度上是建立在信贷增长基础之上的。数据显示，1914—1920 年期间，美国基础信用增长了一倍。1918

年，第一次世界大战的突然结束虽然导致了美国 1919—1920 年的经济急剧衰退，但美国商业银行信贷仍大幅增长。从 1924 年到 1929 年，分期付款销售额从 20 亿美元增为 35 亿美元，1926 年，70% 的汽车是通过赊销实现的。信用扩张极大地刺激了美国的工业生产，在此期间，美国工业机械和设备的产出值提高了 205%，耐用产品的产出值也增加了 257%。^① 工业产出能力的大幅提升，成为美国 1926 年生产过剩的重要原因。美国零售物价指数从 1926 年起先行开始了下跌。

1920 年，资本主义世界爆发了第一次世界大战后的首次经济危机。危机过后，美国经济在股票、债券等“经济泡沫”的影响下迅速增长，创造了资本主义经济史上的奇迹。从 1923 年到 1929 年秋天，美国年均生产率增长幅度达 4%。与此同时，整个美国社会的价值观念都在发生变化。发财致富成了人们最大的梦想，投机活动备受青睐，有组织的犯罪活动以及享乐之风盛行。相当一部分人终日沉醉于物质享乐之中，而精神生活则体现出浮躁和粗鄙，以至于许多美国历史学家把这时的美国称为精神上的“饥饿时代”或“疯狂的 20 年代”。

20 世纪 20 年代的繁荣虽然造就了一个资本主义发展的黄金时期，但这一繁荣本身却潜伏着深刻的矛盾和危机。

首先，在美国工业生产增长强劲的同时，美国农业却经历了长期的萧条。一方面，欧洲各国保护本国农业，实行保护关税；另一方面，靠劳动力廉价的阿根廷、加拿大的粮食大量投入国际市场，使美国农产品出口不断下降，农产品价格不断下跌。1929 年，美国出口小麦价值仅为 1919 年的 1/3，肉类仅为 1/9。大量农村劳动力难以转移到城市，这严重影响了农民收入，城乡差距急剧扩大，进而影响了农民的消费支出，这反过来又进一步加剧了生产的相对过剩。

1919 年时农场主的收入占全部国民收入的 16%，而在 1929 年仅占全部国民收入的 8.8%，农场主纷纷破产。此时，农民的人均收入只有全国平均收入的 1/3 左右。

^① 理查德·邓肯：《美元危机：成因、后果与对策》，东北财经大学出版社 2007 年版，第 60 页。