

金融危机 与中国

主 笔 / 曾剑秋
副主笔 / 王熔雁 王志红



新世界出版社
NEW WORLD PRESS

98560

F833.1

/

金融危机与中国

主 笔 曾剑秋

副主笔 王熔雁 王志红

DE 52 / 21

新 世 界 出 版 社

金融危机与中国

□ 主 笔/曾剑秋 □ 副主笔/王熔雁 王志红

ASIAN CRISIS
AND CHINA



新世界出版社
NEW WORLD PRESS

图书在版编目(CIP)数据

金融危机与中国/曾剑秋等著.

—北京:新世界出版社,1998.2

ISBN 7-80005-407-1

I. 金… I. 曾… III. ①金融危机—概况—亚洲 ②金融危机—影响—经济—中国—研究 N.F833.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 03019 号

金融危机与中国

作 者/曾剑秋 王熔雁 王志红

责任编辑/王 勇

封面设计/康笑宇

出 版/新世界出版社

社 址/北京市百万庄路 24 号

电 话/(010)68327577 邮政编码/100037

印 刷/北京龙华印刷厂

发 行/新华书店北京发行所

开 本/大 32

印 张/10.375

印 数/00001—10000 册

版 次/1998 年 3 月第 1 版 1998 年 3 月第 1 次印刷

书 号/ISBN7-80005-407-1/F.20

定 价/18.00 元

新世界版图书,版权所有,盗印必究。

新世界版图书,印装错误,随时退换。

前 言

步入 90 年代，一股比厄尔尼诺更为可怕的冷风肆虐全球，这种以货币跌荡为特征的金融危机登陆欧洲、袭击美洲、横扫东南亚。它叫板英镑，使一向矜持的老牌银行声誉扫地；它发难墨西哥，使“美洲狮”不再狂吼，余悸未消；它在亚洲玩多米诺骨牌游戏，使“东亚龙”惊慌失措，东倒西歪。震撼世界的金融危机告诫世人：神话般的经济奇迹有可能在一夜之间消失殆尽，富甲一时的“大款”有可能在睡一觉醒来时就得转换生存观念，考虑如何生计的问题。

中国老百姓也关注着这场世纪末的金融风暴。这些年来，中国老百姓耳闻目睹了周围邻居们的“龙腾虎跃”和亲身经历了中国改革开放“奔小康”，他们回首“擦肩而过”的 1997 年金融风潮仍然忧心忡忡，他们已经明了中国毕竟是个发展中国家，金融是现代经济建设的中心，中国金融业正在以不可逆转的趋势向国际化迈进；他们清醒地认识到中国有着类似东南亚国家的经济增长模式，他们有时候带着一种“发牢骚”的情绪谈论“内忧外患”，但是，他们的确真切关心中国经济发展。中国老百姓在接受“软着陆”、“硬约束”，在牵挂“牛市”、“熊市”时，注视着“鹿市”的变化。

中国古代杰出的思想家孟子曾经指出：生于忧患，死于安乐。《左传·襄公十一年》曰：“居安思危，思则有备，有备无患”，古人云：“防范未然”，“防微杜渐”，这些似乎都在表达两个字眼，那就是“忧患”！可见，提高警觉、防范风险，我们具有悠久的历史与传统。世界经济一体化的浪潮正席卷全球，金融衍生物也伴随金融风暴在世界各个角落无性繁殖。中国，这艘东方的巨轮，正在浪尖上远航，潮涨潮落，能否避开暗石险礁，安全进入 21 世纪将是每一个中国人关注的焦点。

目 录

第一部 金融衍生回眸

一、期权交易

——钱能生钱的真相 / 3

二、金融黑洞

——信用的马氏链 / 25

三、裂变法则

——量子基金会的炼金术 / 49

第二部 金融危机写真

一、叫板英镑

——老牌银行泪无籁 / 69

二、多米诺牌

——泰铢韩元一边倒 / 87

三、东方不败

——金融鳄鱼撞香港 / 113

第三部 灼感中国金融衍生物

一、神州纵横

——中国金融态势剖析 / 131

二、金轮无辙

——千里江堤毁于蚁穴 / 159

三、防患未然

——海琴的警示与防范 / 183

第四部 危机的对策

——杞人与金融专家的对话

一、一九九七年七月二日 / 213

二、一九九七年十月二十三日 / 245

三、一九九八年一月一日 / 279

附 录 金融动荡大事记 / 313

后 记 / 323

第一部

金融衍生回眸

世界的起伏本来是波浪式的，
人们要是能够趁着高潮一直往前，
一定可以功成名就；要是不能把握
时机，就要终生蹭蹬，一事无成。

——莎士比亚

一、期权交易

——钱能生钱的真相

1997年诺贝尔经济学奖的桂冠被两名著名的美国金融学教授所摘取，他们是哈佛大学资深教授罗伯特·莫顿(Robert Merton)和斯坦福大学的荣誉退休教授马尤·舒尔斯(Myron Scholes)。跟以往的诺贝尔经济学奖得主相比，他们的情况有一显著特点：这就是他们的工作与金融市场的实际操作有非常紧密的联系并产生了巨大的影响，他们在近年来越来越时髦的领域，即金融衍生工具研究方面颇有建树，并在期权定价理论方面独树一帜。

电视、报刊对这两位教授及其传奇经历作出了深入细致的报道，报刊上大幅的黑白照片和电视中两位教授洋洋自得的神情一览无余，其他的诺贝尔奖获得者似乎就显得黯然失色。无怪乎世人感叹，这两位教授之所以获此殊荣是因为1997年起于亚洲，波及世界的金融危机。同时，从中也不难看出整个世界对金

融问题是越来越重视了。小到每个人身上,从过去的储蓄到如今的炒股,从过去的小打小闹到如今的倾家相博,金融市场上那涌动的人潮怎能让人心静;大到国家,所谓的富国强民是一个经济问题,而这一现代经济问题的中心是要建立起健康、有序,能够抵御金融风险的现代金融体系。如今的和平世界里,国家之间不再把战争作为较量的主要形式,大家把思维都转向经济,经济水平的高低已经成为衡量一个国家实力的重要标志,而代表这一水平的金融体系则在其中起着举足轻重的作用。国家也好,个人也好,谁都希望利用这个“金融魔盒”生出更多的钱财来。有一个很通俗的故事,说的是一个吝啬鬼想发财想疯了,后来来了一个骗子,对他讲:“给我一罐金子,今晚把它埋在地下,经过我一个晚上的照料、看护,明天就能生成两罐金子……”。经过一个晚上,钱也能自己生钱吗?诚然,以钱生钱在我们的儿童故事书里是绝对不能成立的,应该教育我们的孩子通过自己的双手进行诚实的劳动来换取收获。但是,随着金融制度以及经济的日益发展与日趋完善,以钱生钱不但成为可能,而且还是我们经济高速发展的必要的、有力的辅助手段。

钱真能生出更多的钱吗?答案是肯定的。80年代西方媒体报道的“红玫瑰案件”能够说明这一点。美国商人克洛普顿80年代中期发现了一份早已被遗忘的契约,他的祖先于1439年将一座建筑物租给当地人家,每年的租金是一朵红玫瑰。但是,当地村民自1470年以后就再也没有缴租金了,这样,主人的后代以百分之二的利息经过电脑处理,发现哈德莱村一共欠他1303364朵红玫瑰,合计市价100多万美元。

人们对利用金融工具能生出更多的钱财的了解最初是通过到银行存款可取得一定的利息得到的。金融学和投资理论都十分重视资金时间价值这个基本概念。资金的时间价值又称为货

币的时间价值,是指货币在时间推移中的增值能力。例如将 100 元存入银行,每年可获得利息 5 元,这 5 元就是 100 元资金投入整个社会再生产过程中的时间价值,当然它只能是全部增值额的一部分。资金具有的时间价值,这一客观事实不仅告诉人们一定数量的、一定时点的资金,代表着不同的价值,资金必须赋予时间概念,才能显示其真实的意义。而且也提示我们,在不同的时间,绝对值不等的若干资金可能具有相同的价值。例如,现在的 100 元与一年后的 105 元,数量上并不相等,但如果在利率为 5% 的情况下,则两者是等值的。因为现在的 100 元,一年后的总额应该是本金和利息之和,即等于: $100(1+5\%)=105$ (元)。资金时间价值道出了钱能生钱的两个基本点:

一是增值与时间的关系,即:

$$G' = G + \Delta G \quad \Delta G = F(t) \quad \Delta G = F(T)$$

式中: G' 表示资金增值后的本利和, G 表示本金, ΔG 表示资金的增值或利息, F 是函数, t 表示时间, T 表示周转时间。

以上公式说明:资金伴随时间推移具有增值能力,不仅资金必须在时间推移中增值,资金积压不创造效益,而且资金的使用也应当考虑未来的效益损失;同时,资金增值是时间的函数,时间越长,增值越多;资金增值与周转时间成正比,一笔资金在同样的时间长度内周转的次数越多,则增值的资金越多。

二是资金增值与资金主体的关系。一笔资金如果不用于投资则不会有资金的增值,如资金不存入银行,不购买股票,而只是锁在自己的抽屉里,则伴随时间的推移,不仅不会增值,或许还要贬值。资金的拥有者应当把资金投入创造增值的时间推移的活动中去,并有权获得资金时间价值带来的回报。

以上介绍的就是最基础的期权的理论。期指的是时间,权指的是货币的拥有者或使用者。期权作为一种金融工具交易有特

殊的涵义,但是,金融学是以资金的时间价值作为其理论基础的,金融同时间有着密切的关系。换言之,资金具有时间价值,从金融学上讲就是要使今天可用来投资的一笔资金,比起将来的同等数额的资金,即使不考虑通货膨胀与风险因素,也更有价值。这是由于资金投入到生产流通领域中,不断运动,随着时间的推延会增值,这部分增值即为资金的时间价值,从投入资金的角度看就是要有利息。

金融是资金的融通,是购买力在其余缺单位之间的有偿让渡,称为信用授受,即贷借。金融的基本载体是货币,没有适量的价值稳定的货币,不可能有发达的金融,所以货币的存量占国民生产总值的比例,常被用来衡量金融的“深度”。另一方面,金融的发达,又会使某些信用凭证渐渐的增强其流动性而跻身于货币行列,即信用货币,从而扩大了货币的来源,增加了货币供应的弹性。金融还能使已断裂的买和卖的行为得以弥合,具有加速积累和改变资源配置的作用,所以货币在再生产中又俨然有了“第一推动力”的美称。利用这个机会,人们就可以通过金融的传导,从调节货币供应入手,以谋求某种宏观经济目标的实现。

金融的历史,始于货币具有支付手段职能的久远年代。第二次世界大战以后,特别是 70 年代以后,随着信息技术的进步,“金融创新”的展开和金融管制的松懈,使许多市场经济国家的金融活动进入一个空前活跃的时期,即进入了金融资产多样化,金融中介综合化,金融市场一体化,金融流程电子化,金融行市(利率、汇率)浮动化。这给金融市场的参与者带来了机会,也增加了金融的风险。同时改变了各国货币政策目标、程序和效果。金融,可以使有的国家经济迅速起飞,使有的国家乞邻而肥,使有的国家面临空心化的威胁,使有的国家陷入债务危机,还会使更多的国家陷入严重的通货膨胀和经济危机。

贸易是金融的基础,贸易的发展要求金融提供服务。国际贸易作为国际金融中最大的、最古老的业务,总是离不开进行贸易活动的双方。一个国家,一个企业不去发展贸易或营销是不可想象的。市场经济的大师李嘉图描述的比较成本理论揭示了贸易与金融在国家以及国家间经济发展的真谛。金融在资金的贸易中同样存在所有权的问题,它表现为一种合理与否的选择。

设某国或者 A 地的甲商品的价值低于另一国或者 B 地的价值,而乙商品的价值则正好相反,如下例数字。

商品	国内价值	国际价值
甲	4 小时	6 小时
乙	3 小时	2 小时

因此,该国或者 A 地可以发挥在甲商品上的绝对优势,出口甲商品,进口本国或者本地有绝对劣势的乙商品,获得价值增值。譬如出口 N 件甲商品,内含 $4n$ 小时国内价值或者本地价值,在它国或者 B 地市场上被承认为 $6n$ 小时当地价值,用 $6N$ 个乙商品在国内或者本地又被承认为 $3 \times 3n = 9n$ 小时国内价值或者本地价值。通过出口 N 件甲商品,进口 $3N$ 件乙商品该国获得 $9n - 4n = 5n$ 小时的价值增值。在各国汇率不变,货币不变的情况下,通过金融工具的国际结算,该国或者 A 地在没有增加生产资料或成本的条件下,增加了 $5n$ 小时的价值,或者多出了相当 $5n$ 小时的货币。钱真的能够生出更多的钱来。

诚然,具有绝对优势的国家或者地区能够得到这种好处,那么不具有绝对优势或处于劣势的国家与地区是否就得不到这种好处呢? 我们设某一国或者 A 地甲商品和乙商品的价值均高于另一个国家或者地区 B 的价值,该国或者 A 地出口其价值高于它国或者 B 地价值程度较小的甲商品,即发挥其比较优势,进口其价值高于它国或者价值程度较大的乙商品,从而也可以获

得价值增值。例如：

商品	国内价值	国际价值	比值
甲	2 小时	1 小时	2 : 1
乙	6 小时	2 小时	3 : 1

该国或者地区出口 N 件甲商品,由于其中内含 $2N$ 小时国内或者 A 地价值,在它国或者 B 地市场上被承认为 n 小时价值,由于单位乙商品的它国或者 B 地价值含量为 2 小时价值,在等价交换原则下, n 小时它国或 B 地价值只可进口 $1/2$ 个 n 件乙商品,而 $1/2$ 个 n 乙商品在国内市场或者 A 地市场上被承认为 $6 \times 1/2 \times n = 3n$ 小时国内或 A 地价值,这样,通过进出口活动,该国或者 A 地就以 $2n$ 小时国内或 A 地价值换回 $3n$ 小时它国或 B 地价值,实现了 n 小时价值增值。

再设某国或 A 地甲商品和乙商品的价值均低于它国或者 B 地价值,但甲商品价值低的程度较小,而乙商品价值低的程度较大。例如：

商品	国内价值	国际价值	比值
甲	1 小时	2 小时	1 : 2
乙	1 小时	3 小时	1 : 3

该国或者 A 地可以出口具有相对优势的乙商品,进口具有相对劣势的甲商品。如出口 n 件乙商品,内有 n 小时国内或者 A 地价值,在它国或 B 地市场上被承认为 $3n$ 小时价值,同时,拿出口换的外汇可进口 $3/2 \times n$ 件甲商品,在国内或者 A 地被承认为 $3/2 \times n$ 小时价值,通过进出口活动,该国或者地区获得了 $1/2 \times n$ 小时价值增值或者资金量的增加。

可见,只要存在价值差异,国际贸易的各方就可以利用绝对优势或相对优势,通过进出口活动,实现价值增值、实现劳动节约。因此获得的价值增值或劳动节约,通过金融国际结算就能够

知道,在不增加投入的情况下,是可以使钱能生出钱来的。正是由于贸易具有如此魔力,因此各国政府都十分重视国际贸易,将其视为发展经济、增加效益的重要组成部分。

金融和贸易是分不开的,国际金融和国际贸易同属于一类学科,从宏观上看,金融也是一种贸易活动。金融在为贸易服务的同时,还具有金融本身的市场。金融市场作为金融交易的场所,其实同我们生活中的其他各种市场也很相似,由买方、卖方和交易对象共同构成。作为买方的是资金的需求者,而作为卖方的则是资金的供应者,他们在这个“市场”中利用各种各样的金融工具进行资金的融通和有价值证券的买卖。广义来讲,金融市场亦指货币经营方式和经营行为的总和。在金融市场中进行各种各样的金融交易,每个人都希望把钱赚入自己的口袋,显示“弄潮儿向潮头立,手把红旗旗不湿”的潇洒风度,但究竟如何使自己立于多收益少蚀本之地,其关键技术是要对各种金融工具(亦称有价值证券)及其衍生工具(亦称衍生证券)进行正确的估价和定价。金融工具有三项基本特性,即流动性、收益性和风险性。流动性就是指金融工具转变成现金的能力,主要由转让这种金融工具的二级市场的发达程度决定。而收益性和风险性则是必然伴随金融交易的一对连体儿。这三种特性使得金融市场风云变幻,耐人寻味,它要求每一个进入该市场的人通过买进或是卖出追求收益性时,应当提高警惕,把握时机,“该出手时就出手”。

金融工具就是金融资产,更准确地说,资产是指在交换中有价值的任何所有权。资产有有形的,也有无形的。有形的资产是指有特定物质形态的价值的的所有权,例如拥有住宅、计算机、书籍的所有权就是拥有有形资产。无形资产是指没有特定的物质形态但能带来收益的所有权,金融资产就是无形资产,例如拥有股票、债券、银行存单就是拥有无形资产。有形资产可以为拥有