

香港著名金融人士

谈国际金融运作



陈新荣



△雾里看花测走势，急事慢行
△谈笑用兵，急事慢行
△股市“猫捉老鼠”的游戏
△静思
△钱向低
△五与十“理论”
△转身快
△和飞机师的故
信、忍、狠
△一村
△我
△平
△的士
△成主
△谈笑用兵，急事慢行
△钱向低息流
△无爱无憎，无空无控
△雾里看花测走势，似幻疑真又
瞎子摸象，一味靠估
△无爱无憎，无空无控
△的士司机和飞机师的
静思教得△我的“五
投资者心魔
△我的“五
△长空短接，速
△我投入

香港著名金融人士

谈国际金融运作

陈新棻

易宝

编

北京出版社

(京)新登字 200 号

香港著名金融人士陈新荣
谈国际金融运作

XIANG GANG ZHUMING JIN RONG RENSHI CHEN XIN SHEN

TAN GUO JI JIN RONG YUN ZUO

易宝编

*

北京出版社出版

(北京北三环中路6号)

邮政编码:100011

北京出版社总发行

新华书店北京发行所经销

中国电影出版社印刷厂印刷

850×1168毫米 32开本 13印张 230000字

1993年7月第1版 1993年7月第1次印刷

印数1—3000

ISBN7-200-01793-0/F·143

定价:9.30元



陳利忠

I 变化中的世界经济

- (1) 和平共处致力建设 世界经济繁荣可期
 - (3) 两霸淡出,三强显立
 - (8) 美国贸易哲学改变,影响深远
 - (12) 金融王国,日出东洋
 - (18) 没有制度的制度
-

II 全球一体化的金融市场:结构与特征

- (23) 无处不在、随时都在的金融市场
 - (26) 有市有场、有市无场与效率市场
 - (30) 外汇市场——“天下第一市”
 - (33) 进军天下第二大金融市场
 - (38) 提高警觉,面对股市期货化
 - (42) 金融业的矛(繁荣)与盾(稳定)
 - (46) 波动的魅力
-

III 自由放任与政府干预——“猫捉老鼠”

- (51) 放任与干预并存的金融世界
- (55) 美国联邦储备局的组织与运作
- (61) “猫捉老鼠”游戏一幕
- (65) 汇市“猫捉老鼠”的游戏

(69) “猫捉老鼠”游戏的续集

(73) 美国抑制美元的苦衷

IV 市场价格及走势——“五与十”理论

(78) 价格与价值的相对观念

(83) 雾里看花测走势,似幻疑真又一村

(87) 货币的所信及所依

(90) 瞎子摸象,一味靠估

(94) 政治气氛浓厚,市场走势反复

(97) 大选政治与经济气候

(102) 从科技革新到市场直觉

(105) 我的“五与十”理论

V 汇率与利率

(108) 汇率相对论

(112) 利率的学问与观察的心得

(116) 利率仍会上升

(121) 停不了的利率

(124) 美国利率中期预测

(128) 利率的起落,四厘的玄机

(132) 利率是汇市焦点

(137) 利率与汇率的循环

VI 汇市如棋局局新

- (140) 非今日之强,乃昨日之弱
 - (144) 心坚志定,“美”好前程
 - (147) 汇市如棋局局新
 - (152) 汇市无强币,美元做先锋
 - (157) 美元独沉寻根由
 - (161) 无奈的选择
 - (165) 静思数得
 - (170) 加息难转日元弱勢
 - (174) 袋袋平安,静观其变
 - (178) 美元利率见顶,日元成汇市新星
 - (181) 再谈明日之星
 - (185) 利率风云,日股惊魂
 - (189) 危机声中话加元
 - (193) 趁低吸纳美元已是时候
 - (199) 投资者心魔的陷阱
 - (203) 平常心 转身决
-

VII “十年黄金变烂铜”——金价及油价

- (210) 金价变动的方位与方向
 - (215) 黄金商品化
 - (220) 贵金属仍然太贵
 - (224) 油价偏弱带来金融震荡
-

VII 债券与股票

- (228) 迎接低通胀, 债股胜黄金
 - (232) 美国债券的投资价值
 - (237) 利率下降, 乘胜追击
 - (241) 债股争辉, 牛气冲天
 - (244) 美股“安全起飞”
 - (248) 美国金融市场逆流而上之谜
-

IX 投资哲理

- (252) 论成败没是非的无牌专业人士
 - (257) 的士司机和飞机师的故事
 - (261) 成王败寇论
 - (265) 信、忍、狠
 - (269) 面壁思过一刀快, 心定神闲笑口开
 - (275) 从容应付金融市场的压力
 - (279) 谈笑用兵, 急事慢行
 - (284) 培养市场感觉, 捕捉市场焦点
 - (289) 倾听市场的声音
 - (293) 美股暴泻后的联想
 - (298) 美国贸赤, 庸人自扰
 - (302) 市场焦点大换位
 - (306) 感觉的思维
 - (310) 现价知多少
 - (315) 处境不同, 各取所适
-

X 投资艺术

- (321) 无爱无憎, 无空无撞
 - (325) 沽空的艺术
 - (328) 撞空的艺术
 - (333) 借钱收息, 借楼收租
 - (337) 外币投资入门
 - (343) 明知市有险, 利向险中求
 - (349) 钱向低息流
 - (353) 如何沽黄金
 - (356) 黄金淡势, 空金策略
 - (360) 长空短撞, 速战速决
 - (363) 伺高沽银, 空银搵银
 - (368) 投资风险的管理
 - (373) 投资的定力
-

XI 漫议香港金融

- (379) 香港金融中心地位难以代替
- (383) 香港经济金融的盛衰循环
- (388) 香港经济国际化之我见
- (392) 利用港元利率期货
- (398) 太阳下的日子
- (402) 培养香港金融人才
- (406) 对中国内地金融发展的期望

和平共处致力建设 世界经济繁荣可期

影响世界经济发展的因素，我认为有多个。今天，我希望为大家介绍一个当前的大趋势，就是“天下太平”。现在世界普遍倾向和平，地区性战争减少。大部分国家，都将其国民生产总值的百分之七左右或以上，亦即每年以数十亿美元单位用在国防花费上。政治紧张的气氛减淡，应该会导致在军事上的资源分配减低，而增强在经济发展上的分配。为了应付国内人民提高生活水准的要求，已逐渐把军事资源用于经济发展。这对长期的世界经济成长趋势而言，是很好的。

就香港而言，目前台湾海峡两岸的政治紧张气氛已经缓和，而间接的商业、文化、人民来往，比以前增加许多。我相信这对整个东南亚，尤其是香港，将造成相当有利的情势。香港已经成为世界最大的货柜港，原因主要是中国门户开放政策带动转口业的发达，而台湾的开放探亲政策，则推动了香港酒店事业的蓬勃发展。

每个国家的物力、人力和财力，都是有限的，而政府分配这些有限资源的优先次序，自然会反映出国家政策及不同经济领域的发展情况。举例而言，美国分配在军事国防上的费用，比日本多出十四倍，并且动用了某部分最优秀的人力资源，结果在军事上与商

业上的成就造成相当大的悬殊。美国有能力发展太空穿梭计划，并能准时将太空穿梭送回地球，但是它的铁路系统，却不能有效率地运作；美国拥有最尖端的通讯卫星，能将月球情况即时向地球传播，但却不再制造电视机；美国拥有最现代化的坦克车，并将之输出到世界各地，但是许多车子却是从国外进口的……。

相反地，日本分配在国防上的费用，仅占国民生产总值的百分之一，而将其绝大部分的资源投注在商业领域上。日本并没有太空穿梭计划，却拥有最先进的铁路系统；日本不制造卫星，却主宰电视机市场；日本进口一些坦克车，却向全世界输出大量的汽车……。最讽刺的是，日本或许在国防上的地位较弱，但从公共安全角度来看，东京街道的安全感却胜过西方世界任何一个大城市。比起美国，日本民间的房屋简陋，但日本的工厂设备先进。相反地，美国个人的房屋漂亮，一般美国工厂设施则老旧非常。美国投注了许多资源在收集军事和政治情报上，但日本却在贸易和商业上拥有某部分最优良的情报。

目前，许多国家都在重新分配他们的金融资本和人力资源的优先次序。美国正试图借着与苏联达成核武协议，以及向盟国施压使其分担更多的军事成本，从而控制其军费支出。如果各国都大大减少军费，可能会造成经济衰退，但现在的趋势则是实质的军费支出可能没有多大改变，只是军费增加速度则会放缓。在短期而言，这不会有甚么实质的影响，但对投资者的心理及情绪，则会令人鼓舞。总之，一个国家在经济上的成功，要视乎其如何利用有限的资源及平衡一般消费和长期投资的优先次序。在这个世界和平的大趋势下，各地的经济会更活跃，海峡两岸将会有更多的对话，贸易与金融事业将更开放。这肯定对香港作为亚洲的金融中心有帮助。香港会继续繁荣，投资有利。

两霸淡出，三强显立

目前在世界金融市场有个现象，相信心水清的投资者，都不难看得出来，那就是美国在国际金融市场中所扮演的角色，已经失去了其在第二次世界大战后数十年来引领天下、唯我独尊的超级经济强国地位。

世界的金融中心也不再全集于纽约一地，而是分散于伦敦、东京等地，与纽约平分春色。近期发生的一个例子，便可明显反映出美国在金融政策上不再有“美国打喷嚏，全球都感冒”的影响力。

1990年7月12日，美国联储局（即美国的中央银行）主席格林斯平曾表示，可能将美国的货币政策放宽。果然联储局紧接着在7月13日大量注入资金，将隔夜拆息率推低至八厘的水平，这是七个月以来，美国联储局首次推低隔夜拆息率，令金融市场人士明显意识到此为联储局放宽银根的讯号。据此推断，美国各大银行宣布降低优惠利率，应是迟早的事。

货币政策 各取所需

虽然如此，预计此次美国降低优惠利率并不会如几年前般引发全球各国的减息潮。近年来如日本与西德等大国的经济规模及金融力量，令其可以渐渐建立适应其国内经济情况需要的货币政策，而不必被美国的货币政策牵着鼻子走，而其利率水平的起落，主要也是适应国内的经济需求，而非必须如以前般无可奈何地跟着美国走。

所以，目前虽然美国有减息的倾向，但世界其他大国并不会全跟随美国减息。他们有的不理，保持现有的利率水平；有的甚至可能与美国背道而行，亦即提高利率水平。因为虽然目前美国的经济成长正在放缓，可能减息，但是日本和西德的经济成长却相当兴旺蓬勃，可能有加息的压力，以抑制国内的通胀及急增的货币供应量。此外，法国则因为法郎在欧币体系内与意大利货币里拉和西班牙货币比塞塔比较之下相对疲弱，因此可能需要加息以支持法郎。

其实，目前各国不只在利率政策上有分道扬镳的意味，在其他方面的行动亦有“你过你的独木桥，我走我的阳关道”的趋势，最明显的例子便是在1990年7月上旬召开的七个主要工业国高峰会议（七国峰会）中，七国对中国和对苏联的经济政策，并没有采取一致的步调，而美国亦不能如以往般，在国际经济及外交上发挥呼风唤雨的主宰力量。所以结果是日本和德国各行其是——日本力排众议，首先恢复对华贷款，西德亦不理英、日的异议，率先经援苏联。

其实，日本首先恢复对华贷款，是有其自身打算的。1989年日本公司在中国的投资额，从1988年的二亿七千五百万美元上升至四亿四千万美元，升幅近倍！而与中国合作的日本公司，过去五年来花在兴建中国厂房设备的费用，一共达二十亿美元左右。但是中国1989年春夏之交政治风波发生之后，日本的进出口银行停止贷款给中国，日本在1990年第一季出口至中国的贸易额，比1989年同期下跌近五成；所以，为了本身的经济利益，日本独排众议，首先恢复对华贷款，是可以理解的。

另外，西德亦采取以欧洲为主的经济政策，独自向苏联贷款三十亿美元，并答应若苏联由东德撤军，西德愿负担其中七亿三千万美元的撤军费用。这与美国所持的意见不同，美国因为苏联

对古巴援助及其限制犹太人出境，因而不愿经援苏联。

经济三强取代政治两霸

目前的世界局势，已经从第二次世界大战后直至 60、70 年代，美国、苏联“两霸”在政治、军事、意识形态上互相对峙的局面，渐渐演变到美国、德国、日本三国恃其庞大的经济力量，在美洲、欧洲及亚洲称雄并立的局面。

很明显，这三个经济强国的出现，对其所在的地理区域内有很大的影响力，例如北美以美国为主，欧洲以德国为主，而亚洲则以日本为主，看来颇有三分天下之势。在北美方面，1987 年美国与加拿大签订美加自由贸易协定之后，令美国对加拿大和墨西哥的影响力更加强大；在欧洲方面，1957 年起欧洲便成立欧洲共同市场，开始在经济、金融、贸易等方面互相协调，计划到 1992 年底便可实现欧洲共市一体化，即是到时欧洲共市各国将会在税务、货币、贸易等方面有共同的标准。而统一后的德国，挟其强大的经济规模及金融力量，必定可以执欧洲之牛耳。到时德国中央银行可能会在实际上成为欧洲的中央银行，马克成为共市最主要的货币，而马克利率及汇率的波动，将直接影响到共市其他国家的货币的利率及汇价的水平。

至于日本所在地亚洲，由于各亚洲国家的领土在地理环境上分布较为分散，宗教及历史背景较为复杂，而殖民地背景所带来的习俗亦较为分歧，再加上有一个实行社会主义的中国，缺乏一个在经济及政治上的领导强国，因始终无法如北美和欧洲般，组织一个一体化的经济同盟，将日本、南朝鲜、中国台湾、中国大陆及东南亚各国都连结在一起。

现代投资者应放眼天下

美国、西德和日本这三个国家，目前在全球金融市场各有举足轻重的影响力，投资者必须面面顾到，偏视不得，这和以前投资者只要注意美国市场的情况截然不同。记得我于70年代在美国运通银行纽约总部主管全球外汇及资金运作时，我只要专心处理在美国市场所发生的事，而不须理会欧洲、亚洲市场西德和日本的反应。因为那时西德和日本的经济规模及贸易、金融力量是无法和美国相比的，更谈不到有什么实力可以威胁或影响到美国金融市场的走势。所以当时我可以在晚上安枕入梦，毋须担心欧洲及亚洲市场会发生什么重大的影响。但是，时至今日，西德在欧洲金融市场与日本在亚洲金融市场所作的买卖和一举一动，都会引起金融市场的震荡，甚至扭转美国金融市场的走势。近期日股大跌，便是一例。基于金融市场的天下已非净属美国，因此世界金融中心便从以前只集中于纽约一地的局面，转而为分散至欧洲及亚洲等地，使二十四小时交易成为一种需要和事实。

经济三强的明显并立，除了带来三分天下的影响之外，还产生另一个趋势，那就是虽然三强在政治的意识形态上没有冲突，但是在科技研究及贸易发展上，既有合作及和谐的一面，亦难免有竞争及磨擦的一面。譬如美国在飞机运输方面一向是独占鳌头，所以对欧洲发展空中巴士便多加阻挠；美国在军事上一直领先西方国家，也不准日本建造尖端的FX军机。在国际贸易上，三强之间的磨擦便更多了，譬如美国便要求欧洲各国削减其对农产品的巨额补助，并且迫日本打开其国内市场，而欧洲各国亦都设法迫日本打开其市场。

对金融市场的投资而言，特别要留意的是这经济三强的关系是处于和谐或磨擦状态，因其将严重影响国际金融投资的大气

候。举例而言，导致 1987 年 10 月股灾的导火线之一，便是美国财长贝克指责西德的加息行动；而 1990 年年中日股大跌，日圆急泻，部分原因便是因为日本投资者担心美国在美日双边贸易谈判中逼迫日本开放市场所引起的。

另外，投资者亦要留意国际资金流向对各国利率及汇率所产生的影响。譬如日本目前已经成为美国最大的债权国，美国每次拍卖债券，市场人士最关心的往往是日本投资者的参与程度有多大。而美国为了吸引外资流入，不但要将美国利率保持于高过美国通胀率的水平，并且要和外国利率的水平保持某个颇大的距离，造成美国长期利率与日本长期利率之间的差距相当可观。另外，外汇市场中，除了以美元为主的外汇买卖之外，马克兑日圆或日圆兑马克的买卖亦会相当盛行。

对于现代香港的投资者而言，“放眼天下”是必备的胸襟，而这个“天下”亦不仅限于美国，更包括德国及日本在内的其他各地金融市场的动静及发展。

美国贸易哲学改变，影响深远

第二次世界大战后，美国就扮演“大阿哥”的角色，将自己的市场开放给所有国家。美国政府对一些发展国家，甚至有段时间包括日本，给予免费配额及免收关税特惠，于是美国市场就变为推动世界经济增长的“火车头”。结果，对美国的出口，成为自由贸易的主要特征。

美国现在尝试向自由贸易的概念挑战，自从美国由世界最大的债权国沦为世界最大的负债国后，美国外债负担因财政及贸易赤字持续庞大，每年不断增加。而开放国内市场，使美国一些工业及地区在经济上难以支持。结果，贸易问题在美国国会中便成为政治的压力，贸易保护主义变成其中的副产品。由于日本实行门户关闭政策这个成功例子，保护主义便被视为能够改善经济的万应灵药。近年来，美国对日本车辆、欧洲钢铁、纺织品及电脑晶片，实施配额制，并取消对新兴工业地区如南韩、台湾、新加坡及香港在普及特惠税优待制度（GSP）所享受到的免收关税特惠；再者，美国迫使这些地区提高其币值，另一方面又将美元贬值，使美元疲弱，这样一来，希望使到美国的出口货品有更大竞争能力及刺激经济增长。美国的行动好像对发展中国家不公平，因为大多数经济学者都认为，自由贸易在世界经济上是一个正确的制度，美国政府现在要求美国货能够有同等机会打入外国市场，正如它开放其市场给外国一样。换句话说，美国将自由贸易概念改为公平贸易，其中一个转变，是迫使日