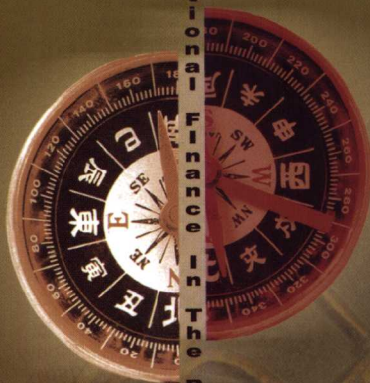


平衡木上的

金融 游戏

—从债务危机到金融危机

丁一凡 著



Balance

华夏出版社

平衡木上的金融游戏

——从债务危机到金融危机

丁一凡 著

华夏出版社

图书在版编目(CIP)数据

平衡木上的金融游戏:从债务危机到金融危机/丁一凡著.
—北京:华夏出版社,2002.12

ISBN 7-5080-2873-2

I. 平… II. 丁… III. 金融危机—研究 IV. F830.99

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 094992 号

平衡木上的金融游戏:从债务危机到金融危机
丁一凡 著

责任编辑:陆瑜 孙马刚

出版者:华夏出版社

(北京市东直门外香河园北里4号 邮编:100028 电话:64663331 转)

印刷者:北京房山区先锋印刷厂

经销者:新华书店

开本:670×970毫米 16开

印张:28.25

字数:401千字

版次:2002年12月第1版 2003年1月第1次印刷

定价:48.00元

本版图书凡印刷、装订错误,可及时向我社发行部调换

序

20世纪90年代以来，世界经济经历了一系列严重的金融危机。1995年墨西哥金融危机、1997年亚洲金融危机、1998年俄罗斯金融危机、当前的阿根廷金融危机都对世界经济的稳定造成了或正在造成严重冲击。随着中国日益融入世界经济，国际金融危机的冲击已经不再是来自远方的故事。如果说20世纪80年代初的拉丁美洲债务危机仅仅是引起了中国经济学者的兴趣与关注，那么1997~1998年国际投机者对港币的两次冲击则使中国一般民众第一次体验到危险已何其接近。金融危机一旦发生，其后果的严重性则是我们难以想像的。1998年8月香港金融管理局总裁任志刚曾愤怒地指出：“毫无疑问（国际炒家）在操纵我们的货币。……我们无需那些炒家来操控我们的货币，加深我们的痛楚，……无论人们怎样指责印尼那种裙带关系式的资本主义、用人唯亲、贪污腐败、种族主义、宏观经济管理不善、忽视金融发展等，但即使这一切指控都成立，也不致令他们的货币和金融制度崩溃至此，国家陷入这样悲惨的困境。然而，残酷的现实是，他们正身处这样的困境……如果我们不谨慎应付，我们的处境也很可能会一样。……任由（国际炒家）操控，就如其他人所说，好像提款机一样，随时可以提款。”¹

尽管我们已经听到国际投机者的脚步声，但是，什么是金融危机？产生金融危机的原因是什么？金融危机对经济和广大民众的生活会产生什么影响？金融危机在操作的层面是如何一步步展开的？国际投机者是如何实施双赢战略的？而货币当局又应如何针锋相对以维护金融稳定？所有这些问题都是读者所关心而又不甚了了的问题。事实上，金融问题是经济学中最复杂的问题。它不仅涉及一般经济理论而且涉及许多操作性细节，而这些又是一般读者，甚至一般经济学家所难于把握的。如何给一般读者讲清有关金融危机的种种问题，是对学者的严重挑

¹ 新加坡《联合早报》，1998年8月27日。

战。丁一凡博士的新作《平衡木上的金融游戏》可以算是对这一学术挑战的回答。丁博士的这部新作几乎涉猎了一般经济学者和经济工作者所应关心和了解的所有主要国际金融问题和金融事件。丁博士旁征博引，纵论古今，而读者则在丁博士的娓娓道来之中开阔了眼界、增长了见识。特别值得指出的是，丁博士在讨论各种重要的金融问题时非常注意概念的准确和逻辑的清晰。本人在阅读丁博士大作之后，深感受益良多。

丁一凡博士是中生代学者，在文革结束后不久丁先生即赴法国留学，并于1983年取得法国波尔多大学政治学博士学位。丁一凡博士勤于治学，著述颇丰。丁博士曾任《光明日报》驻巴黎记者，在欧洲生活、工作多年。1999年回国后，丁博士积极参与学界的各种重大讨论，现任国务院发展研究中心世界发展所副所长。丁博士学养深厚、思想开阔且为人宽厚。本人以能与丁博士为友而深感荣幸。

由于本书不是一本教科书，作者必须在知识的严密性和趣味性之间达成一种平衡。从一个学究的立场出发，我自然认为丁博士对某些金融问题的分析还可以更为严密一些。但是，这种要求也可能是完全不必要的。要求更高的读者在读完丁博士此书之后，可再进一步钻研更专门的教科书，以获相得益彰之效。

余永定

(中国社会科学院世界经济与政治研究所所长)

代序

樊纲*

经济全球化中的金融风险问题是在1997年亚洲金融危机之后才被国际经济界所真正重视的。在过去,国际上的许多人,包括国际组织的经济学家和发达国家的金融家们,对此不屑一顾,认为是庸人自扰,是“落后”的表现,声称只要搞市场,坚决把金融市场开放到底,就可以解决一切问题。而发展中国家的许多人,包括许多在发达国家学习多年的经济学家和政治家们,也真的相信问题都在于金融市场开放不够,相信只要开放了市场就不会有风险。是亚洲金融危机,以及俄罗斯的金融危机,最近的阿根廷的金融危机,给了所有这些人当头棒喝。从此,全球化和全球市场化过程中的金融风险问题,发展中国家的体制改革、市场开放和经济成长中的金融体制发展问题和风险回避问题,才真正成为大家关注的研究课题。

丁一凡博士的新作《平衡木上的金融游戏》是我国学者研究国际金融体制、研究全球化中的金融体制改革与金融风险回避问题的一个新的研究成果。

丁一凡博士留学时所学的专业是国际政治,但这些年在外国国内工作,一定是被在整个世界上如此重要和如此复杂、不仅关系到经济发展、也关系到国际政治走势的金融问题所吸引,对其进行了大量深入的研究。这本书可以说是他这些年研究这一问题的成果的汇集。他请我为其作序,我想最好的办法是也加入他的研究。这里作为“代序”的,是我1999年危机过后的一篇论文《全球化中的金融风险与发展中国家的特殊问题》,也是探讨全球化中的金融风险,特别是关于发展中国家如何对待金融开放和金融风险这一主题的,将这篇文章加入到这本书里,作为我对丁一凡博士研究工作的一种“唱和”,并希望由此引起读者的兴

* 中国改革基金会国民经济研究所所长

趣,阅读此书,加入到研究此书主题的工作中来。

一、全球金融泡沫的局部破裂

20世纪80年代以来,国际金融市场经历了不同寻常的发展。除了市场本身的规模化和机构化之外,各种金融衍生工具被广泛地用来对冲避险,国际股票市场、债券市场、外汇市场和期货市场之间的联系因金融创新而不断加深,对冲基金及其他跨国金融机构大规模地使用对冲避险策略,“金融全球化”加速。与此同时,越来越多的发展中国家开放了自己的资本市场,成为“新兴金融市场”,跨国投资银行、对冲基金和其他各种金融机构不断地将它们融入到金融全球化进程中。在这样的全球化背景下,将资本注入实物经济部门显得过于保守,人们不断寻找在短期内即可获得高收益的投资方式。鉴于投资基金可观的回报率,向其提供融资的跨国银行没有履行其应尽的微观金融监管义务,而是不断地向其大量拆借资金,那些大型对冲基金轻而易举就可以融入相当于其资本金20倍以上的资金用以投机。

然而,国际金融监管体系并没有随着金融全球化的发展而同步发展。既然金融全球化似乎使得金融市场运转得更富有活力,既然资本自由流动是相当一部分经济学家所信奉的理念,此时呼吁更严格的监管体系岂非不合时宜?对冲基金离岸注册和“黑箱”运作似乎得到了放纵,导致了对其他金融机构总体监管效能的弱化,世界资本市场不断膨胀。整个国际金融体系中的泡沫到底严重到何种程度,长期以来并未得到很好的研究和认真的对待。

在亚洲金融危机突然爆发之际,几乎所有的跨国银行负责人、政府官员和国际金融组织都在指责这些遭受危机洗劫的国家存在着金融经济问题,而事实上亚洲金融危机并不是单纯的区域危机,而是全球金融泡沫的局部破裂。从表象上看,危机的直接原因是一些发展中国家经常项目收支的逆差、热钱的大量注入、本币币值的高估和国际收支恶化。但实质上上述种种现象均与资本流动密切相关。没有注入新兴市场的大量资本,就没有东南亚虚拟资本泡沫和钉住汇制下的汇率崩溃;当非贸易品和房地产等价格急剧上升,以至于东南亚国家和地区国内的通货膨胀已经使其经常项目收支严重恶化时,同样也是国际资本“给予泰国等使用其美元储备或举借外债来平衡赤字的选择,这至少可以使(泰国等)暂时避免对与本国有关的金融经济活动采取克制措施”(弗里德曼语)。银行体系的呆坏账是借贷双方判断失误的结果,当一国有大量银行坏账时,我们会说该国银行部门出了问题;那么为什么在亚洲金融

危机爆发之后,我们不同样自然地说,是跨国银行出了问题呢?当然并不是说亚洲国家自身不必对危机负责,但问题的关键在于亚洲金融危机只是全球金融泡沫的局部破裂,脱离了金融自由化和国际资本的大量注入,亚洲国家可能就不会卷入这场危机。

为什么全球金融泡沫会在东南亚首先破裂?人们可以找出许多发展中国家特有的经济问题,诸如脆弱的银行体系、效率低下的企业、法制不健全、腐败、裙亲资本主义、缺乏技术创新体系等等,但这些说法了无新意。中国的国内体制问题其实甚至比遭受危机的许多东南亚国家更为严峻,自1992年以来其银行体系的呆坏账不少,房地产业和股市的泡沫也相当严重,但中国的外部经济均衡维持得相当好。所以即使中国出了大的金融泡沫,未来会诱发的严重的内部经济问题,但它却不是全球金融泡沫的一部分。可见如果一国仅有内部经济失衡,而没有开放其金融市场的话,其实不大可能卷入这一类金融危机之中。

显然,是金融开放和金融全球化的过程本身造成了问题,我将它称为“不兼容性开放”,它主要是指逐步形成和完善的市场制度、市场管理能力和“过度”、“过快”的金融自由化之间的不兼容性,它使得这些发展中国家的金融体系更为脆弱,可能成为全球金融体系中最薄弱的一环,而首先承受泡沫破裂的危机。

二、不兼容性开放导致了亚洲金融危机

我们应该意识到,仅仅依靠引入资本和技术,再加上本地廉价的劳动力资源,并不一定立即就可以获得经济增长乃至经济发展。全球化可以迅速带来资本和技术,但是健全的市场制度和良好的市场管理能力并不能随全球化而立刻获得,而是需要较长的时间才能逐步形成。而健全的市场制度和良好的市场管理能力恰恰是发展中国家在全球化中共享繁荣所不可缺少的因素。发展中国家当然需要改革其经济体制,但健全的市场制度的培植需要时间。发达国家经历了300多年才发展起较完善的市场制度,这包括健全的银行体系、有效的公司管理、普遍的法律规定、廉洁的政府和可行的民主制度等。而绝大多数发展中国家的市场制度才只有20~40年的历史!发达国家在其数百年的市场发展史中积累了相当多的对付投机、操纵、内幕交易、垄断性勾结、腐败、欺榨等经验,针对无数的经济丑闻案和市场波动,制定了较为完善的法律和法规,发达国家的市场参与者和管理者都成熟而富有经验。但这些恰是发展中国家所缺乏的。

由于市场制度和市场管理能力只能学习和借鉴,而不能像外生性

的东西一样直接引进，所以发展中国家和发达国家参与全球化的“基点”有巨大的差异。对于发展中国家来说，在发展中国家内部经济状况良好时，它们相信很快就会有能力参与国际竞争，更多的跨国银行进入新兴市场并注入更多的国际资本，人们认为不这样做会造成“巨大的浪费”。在发展中国家内部经济状况欠佳时，巨额的经常项目收支逆差则促使外债举借频繁，似乎参与全球金融市场是解决或掩盖本国金融问题的良方。对于发达国家来说，它们更关心努力促使发展中国家的市场开放，它们只谈市场的好处而不谈跨国银行的攫利本性。所有这些在过去几年中使得全球化和市场开放成为一种时髦的理念，而不是经过缜密推算的经济学结论，似乎全球开放经济就能取得“帕累托福利增进”。然而，这种不兼容性开放使发展中国家的金融体系过分暴露在随时准备利用其缺陷获利的、富有经验的竞争对手面前，而更糟的是国际金融市场上活跃的金融创新工具本身就缺乏监管，因此发展中国家的金融体系变得更为脆弱，并成为全球金融泡沫中最薄弱和最易招致危机侵袭的一环。

4

东南亚各国和地区卷入金融危机的原因各异，但是有一点是带有共性的，那就是所谓的“金融开放早熟”，就是其外部市场开放和内部制度建设方面的不兼容性。更进一步来说，发展中国家金融体系的脆弱性还体现在全球金融泡沫破裂之后，市场参与者承受危机损失的不公正性。当全球金融泡沫在亚洲破裂时，那些发动投机性攻击的金融机构获得了巨额利润，而跨国银行们借助国际货币基金组织的紧急救助计划，其在亚洲的贷款可获得补偿。东南亚、拉美乃至俄罗斯等国家和地区在备受批评的同时，不得不承担危机成本。这种情况和墨西哥金融危机惊人地一致，所谓“紧急救助”，救助出来的不是受危机侵袭的国家，而是曾经向新兴市场大量注资、最终导致受资国无力偿还外债的那些国际银行们。

三、发展中国家可以汲取的教训与对策

对于发展中国家来说，从金融危机中所能获得的最重要的教训当然就是必须协调好改革和开放的关系，使外部市场开放和内部制度建设相互兼容，随着国内经济改革和总体发展水平不疾不慢地坚持开放。这实在是一种“政策艺术”。

既然发展中国家的内部问题，诸如市场制度和市场管理能力不能在短期内形成，那么对于遭受危机侵袭的国家和地区，为了保证未来走得更坚实，暂时的撤退也许就是不可避免的。这就意味着需要对金融市

场进行某种程度的“管制”，至少是在从危机中元复之前“暂时的管制”（保罗·克鲁格曼）。具体来说，应该有以下内容：

1. 一些不具备风险管理能力的国家或地区可以限制市场开放程度和禁止特定参与者的进入，就如台湾禁止一些对冲基金的市场准入一样。
2. 在现有制度规则框架下，如果一国或地区仍不能抵御投机性攻击，则可以从有利于自己的角度出发改变具体规则，就如香港为提高投机攻击成本和限制市场操作行为而修改其资本市场的游戏规则一样。
3. 面临着严重的国内危机威胁的国家，应对外部经济部门尤其是国际资本流动予以严格管制，以换取恢复和重组本国经济的时间，从这一点来说，马来西亚为促使经济复苏和提高内外经济部门之间的兼容性而采取一些非常措施是无可非议的，但其效能更取决于后续的改革政策和何种程度的“管制”才算合理。
4. 如果一国经济受制于其效率低下的企业部门，那么就应采取严格的契约和规则来限制有关企业和地方政府之间的融资关系。例如中国政府最近就不再为金融机构或企业的融资提供政府担保。

某种程度的“管制”的确是一种后退，但它是相对于过度激进的必要修正。对于发展中国家的政府决策人员来说，理解风险报酬的内涵是非常必要的，追求高收益一定意味着以不同的方式承担高风险的损失，这种损失可能是采取较严格的监管时资本内流的减少，也可能是没有采取必要的监管措施等待市场自发重组时的国际资本外流，甚至是金融危机所带来的国民财富的减少。所以适当的国家监管体系可能使经济的恢复和增长更为平稳，前景也光明得多。

其次，必须致力于改革并给予国内市场以足够的重视。全球金融泡沫在亚洲的破裂警示发展中国家和地区，与如何谨慎地决定市场开放的过程相比，加速内部经济改革更为重要。说到底，是我们自身的市场制度和政策水平限制了我们抵御国际投机和确保金融稳健的能力，以及参与全球化竞争并从中获利的能力，并使我们成为全球金融泡沫中最薄弱的一环。如果不能加速国内改革，那么过度激进后在金融自由化方面暂时的撤退就可能成为永久的滞后。发展中国家不必抱怨金融全球化中其他参与者的恶劣的动机、市场操纵乃至阴谋等等，要他人考虑

你自身的利益是不现实的。对于东南亚国家来说,目前关键在于重构政府、企业部门和金融部门之间的关系,致力于形成富有活力的国内市场体系和市场制度。政府主导和政府保护在早期也许能奏效,但随着经济发展水平的提高,这些主导和保护对于市场扭曲的影响会越来越严重。此外,出口主导型模式在20世纪80年代以前也许还行得通,但它绝非普适的模式,该模式一个起码的不可持续的理由是:当参与全球化的各国纷纷追求贸易顺差和引进外资时,全球经济就不可能只有贸易顺差和资本输出。发展中国家的政府给予国内市场以足够的重视,在工业化和城市化的同时,兼顾社会收入分配是非常必要的。

四、建立新的国际金融秩序

6

接连不断的国际金融危机使人们必须正视全球金融泡沫的严重性,提醒我们必须对国内国际金融机构和金融监管体系进行改革。首先应该对金融资本的流动进行监管。发达国家的舆论总是强调新兴资本市场信息披露的重要性,却对跨国银行、对冲基金等市场参与者的信息披露避而不谈。新兴资本市场信息披露当然有助于私人金融部门降低风险提高收益,但后者对全球金融泡沫的膨胀难免其责。必须放弃一些陈旧的监管教条,对金融机构的资本充足比、金融交易的透明度、公开信息披露和融资规模进行必要的规定,以监管金融资本的流动。其次,必须认真反思紧急救援机制的合理性。金融危机是借贷双方的共同责任,鉴于没有行使其微观监管义务,贷款方而不是受资方的过失更重一些。作为受资方的发展中国家已经领略了紧急救援机制的惩罚和屈辱,国际货币基金组织(IMF)所提供的紧急贷款不是帮助它们恢复经济,而是直接还给贷款方,并且随后受资方还需要以更高的用资成本还给IMF。现在的问题是,如何惩罚那些肆意放贷者、或者在考虑了可能的紧急救援机制之后而变得肆意的贷款方?新兴市场国家中有些不负责任的银行放款给不负责任的企业,以致形成巨额坏账,惩罚这些银行的建议不计其数并已成共识。那么,为什么不对同样不负责任地向东南亚放款的跨国银行进行起码的惩戒?重建一种要求借贷双方在危机后共担责任、共商债务再安排的紧急救援机制是非常必要的。从发展中国家的角度观察,在全球化时代,它们需要它国尊重发展中国家根据自己的国情逐步开放市场,需要形成更代表发展中国家,而不是仅仅代表发达国家和跨国银行的意愿和利益的国际金融组织。

引 言

从20世纪90年代以来，国际上的货币危机不断，先是墨西哥的比索危机，后是泰铢危机，随后东南亚各国的货币都被卷了进去，货币大幅贬值。然后，这些危机又传到了俄罗斯，卢布成为新的牺牲品。在这些货币危机的背后是金融银行危机，从而引起真正的经济衰退与危机。

随着货币危机的频繁发生，人们不禁要问，国际货币危机为什么会发生，是怎么发生的？国际货币危机的发生与经济开放程度及金融自由化紧密相关。从20世纪80年代以来，经济自由化及金融自由化成为世界的主导潮流，它们成为全球经济增长的动力，也成为全球经济不稳定的源泉。

经济自由化是从发达国家开始的，经济自由化使它们摆脱了20世纪70年代的滞胀，这些发达国家也把经济自由化当作经济发展的药方开给了发展中国家。一些发展中国家采用了这剂药方，利用发达国家的资金、技术，乘着贸易自由化之风，迅速发展起来，成为新兴市场经济。于是，越来越多的发展中国家也都学着新兴市场经济的样子，参与了自由化的潮流。苏联解体、东欧剧变后，也逐渐融入了这场经济自由化浪潮，经济全球化迅速发展。

20世纪80年代欧美国家控制住了通货膨胀后，中央银行降低利率以刺激经济增长，发达国家的消费者不得不重新考虑储蓄问题。许多人开始对股市感兴趣，直接投资股市得到的资本回报大大高于银行利息。股市兴旺，企业干脆到股市上直接筹资，成本大大低于向银行借贷。银行为了与股市争生意，也只好积极参与股市上各种证券的买卖活动。证券市场大发展，既促进了投资，一定程度上也造成了金融泡沫。20世纪80年代末、90年代初，美欧国家都遭受过一次金融泡沫破灭的危机。日本的泡沫经济从90年代初破灭后，直到现在仍没有缓过劲来。在

此期间，发达国家都放松了对资本外流的管制，本地市场上利率低、利润低，发达国家的金融机构开始看好新兴市场，因为它们的平均利润高于发达国家。于是，发达国家的私人资本大量流向东亚、拉美等新兴市场经济。1970年，全世界的外国直接投资为400亿美元，1991年这一总额增长了近3倍，达到1500亿美元，其中发展中国家吸收了近500亿。到1997年，外国直接投资达到顶峰，总量达4000亿美元，其中发展中国家吸引了近1600亿美元。

1997年亚洲危机爆发，1998年俄罗斯债务危机爆发，然后拉美几国也不同程度地受到金融、货币危机的困扰。从那时起，国际资本对新兴市场产生了怀疑，大量流向美国，支撑了美国的高速增长，也促进了美国科技泡沫的腾起。然而，2000年夏开始美国的纳斯达克高科技股市泡沫破灭，随即美国经济在2001年也陷入了困境，9月11日国际恐怖组织袭击纽约世贸大楼与华盛顿国防部大楼，使美国经济雪上加霜。正在美联储连续十几次降息，以刺激资本市场上扬时，美国的能源大企业安然公司(Enron, 也译安龙)陷入了破产的困境。在2000年纽约股市最旺盛时，安然的股票每股价格曾达80美元，而当危机来临时，它的股票跌到了每股不值1美元。而为安然公司查账的安达信审计公司也因涉嫌隐瞒账目，弄虚作假而受到司法起诉。随着安然公司的破产，美国一些资产雄厚的大公司也陆续爆出了资产账目有问题的丑闻，这使投资者不得不重新考虑在美国市场上投资的利弊。当国际投资者把资本从新兴市场上撤出来时，他们认为美国市场上的风险小，但安然事件使他们改变了想法。他们知道新兴市场上风险大，在投资中已经把风险成本打了进去，综合起来考虑，他们在新兴市场上投资的风险反而要小一些。因此，当纳斯达克综合指数与标准普尔500家平均指数都在下调时，新兴市场的综合指数却不断上升。这说明国际投资者重新看好新兴市场经济，国际资本又大量流向这些发展中国家。

发展中国家吸收了大量发达国家的资本，对它们的经济的发展有好处。但是，发展中国家的金融行业还不太发达，经验有限，它们管理资本流动的能力与国际资本流动的规模往往不成比例，因此常常经历资本市场爆胀，泡沫腾起，生产成本骤增，国际收支失衡或债务急剧增加，市场信心减弱，资本外流，资本市场崩溃，经济严重衰退这种恶性循环。要

防止这种恶性循环产生,需要了解货币、金融与经济的关系;了解促成货币、金融危机的各种因素的变化过程,了解货币、金融危机形成的过程;了解国际货币、金融体系的运转及失灵机制。

本书正是按照这种思路来分析金融、货币及其危机,它分为三篇。第一篇讲解货币、金融与经济的关系,包括经济学家对这些关系理解的变化;第二篇为货币、金融危机篇,讲解债务的产生,金融泡沫产生的背景,金融危机的形成、发展与扩散,也介绍了一些防止及治理危机的经验;第三篇为国际体系篇,介绍了国际货币体系的形成、解体,在无体系情况下国际金融市场的混乱,美元化与欧元的发展,亚洲货币合作的前景。结束语里分析了金融自由化对发展中国家提出的新的挑战,分析了金融自由化对中国的挑战与中国在应对这场金融自由化时应采取的对策。

分析国际货币、金融体系的著作可谓汗牛充栋,只是大多数著作都充满了理论模型,普通读者很难弄懂。我在参考了许多理论著作后,想用尽量简单的语言,用大量生动的事例来说明这些道理,让普通读者也能明白为什么国际货币、金融体系充满了风险,危机不断。我认为,有更多的读者弄清楚这些货币与实际经济的关系,弄清楚国际货币之间的关系,才能理解重建国际货币体系之重要,才能保证使我国的经济建设不会受到货币、金融危机的冲击而健康发展。

冷战结束、两极世界解体以来,经济全球化发展迅速。全球化改变了传统的国际格局,逼迫人们不得不改变传统的思维方式,重新思考经济发展与国家富强的轨迹。全球化是一种由微观经济主体推动的离心力运动,而为了更好地控制这场运动,许多国家都加强了地区一体化建设,把它作为一种以政府推动的向心力运动去抑制离心力运动。欧洲国家在地区一体化方面走得最快,也最为成功。2002年,欧盟的12个成员国放弃了自己原来的货币而改用欧洲统一货币欧元,这既是欧洲一体化建设的成就,也是欧盟国家防止掉入全球化陷阱的举措。经济全球化可以说是一场以跨国投资自由化、资本流动自由化和贸易自由化为特征的经济自由化运动。而由于新的信息与通信技术的发展,在这场自由化运动中,金融自由化又是其中发展最快,带来的问题最多的一项。我从研究经济全球化入手(1998年中国发展出版社出版了我对经济全球化的研究《大潮流——经济全球化与中国面临的挑战》),然后又研究了

欧洲一体化的重要成果统一货币（1999年中国经济出版社出版了我对欧洲经济一体化及统一货币的研究《欧元时代》），现在到了该总结经济全球化中最重要的金融自由化及引起的一系列后果的时候，希望本书能给读者带来些新的信息与认识。初稿修改过程中，余永定、樊纲、张宇燕等朋友对书中一些分析提出了非常宝贵的意见，余永定、樊纲并乐意为本书作序，在此一并感谢。

作者

2002年7月

目 录

序	1
代序	1
引言	1

货币、金融篇

第1章	货币与经济	3
	历史上人们对货币的误解	3
	经济学家对货币理解的变化	5
	货币主义的挑战	10
	货币在现代市场经济中的作用	12
第2章	通货膨胀	17
	通货膨胀的历史遗迹	17
	通货膨胀是否无伤大雅	24
	通货膨胀产生的原因	30
	通货膨胀的害处	32
	发展中国家与过渡经济的通货膨胀	35
	治理通货膨胀的办法	36
第3章	货币政策与经济发展	41
	中央银行在操纵货币政策	42
	货币政策是如何实施的	44
	中央银行该不该独立	49
	中央银行的目标及指标	54
	中央银行该不该考虑资产泡沫问题	58
第4章	作为国际交换媒介的货币	63
	外汇储备问题	68

1

- 以贬值调整国际收支不平衡 68
- 什么因素决定货币的汇率 75
- 发展中国家的汇率不稳定性 78
- 浮动汇率是否是最佳选择 83
- 如何保持可调整的固定汇率 88

- 第5章 金融与经济发展 95
 - 金融活动是否对经济发展有贡献 95
 - 金融市场的功能 98
 - 为何会有金融创新 101
 - 金融压抑与发展滞后 104
 - 金融发展与过渡经济 110

危 机 篇

- 第6章 债务与流动性危机 115
 - 为什么会有债务 115
 - 银行为何要冒过大的风险 119
 - 金融自由化与债务的陷阱 121
 - 惜贷现象分析 124
 - “新经济”带来新风险 128
 - 如何才能防止银行冒太大的风险 132
 - 流动性危机 134
 - 最终贷款人的作用 137
- 第7章 金融泡沫及预防 145
 - 荷兰的郁金香泡沫 145
 - 法国的路易斯安那泡沫 147
 - 英国的南海泡沫 149
 - 美国20世纪20年代的金融泡沫 152
 - 金融泡沫产生的原因 154
 - 控制金融泡沫的宏观经济政策 156
- 第8章 金融危机及防范 161
 - 金融市场的流动性悖论 161
 - 金融市场的运作 165
 - 投机者的理性 168