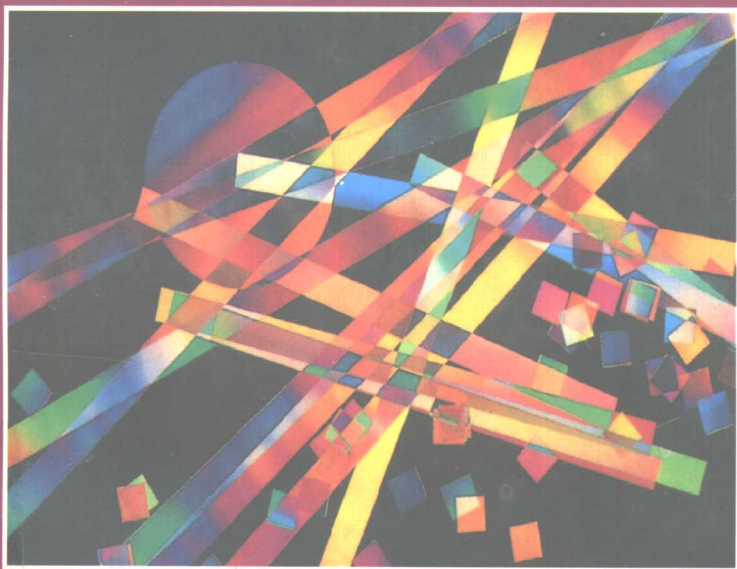


JIN RONG LUAN SHI

金融乱世

谁是当代凯恩斯

应望江 等著



- 克鲁格曼、萨克斯、斯蒂格里茨在世纪末的金融危机中如何争当扮演凯恩斯角色
- 全方位透视经济学家参与政治的秘诀
- 展示中国潜伏的金融风险,提供化解良策

福建人民出版社

JIN RONG LUAN SHI

金融乱世

谁是当代凯恩斯

应望江等 著

福建人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融乱世：谁是当代凯恩斯/应望江等著. —福州：福建人民出版社. 2000. 1

ISBN 7-211-03605-2

I. 金… II. 应… III. 金融危机—研究 N. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 54051 号

金融乱世

JINRONG LUANSHI

——谁是当代凯恩斯

应望江等 著

*

福建人民出版社出版发行

(福州东水路 76 号 邮编: 350001)

福建省地质印刷厂印刷

(福州塔头路 2 号 邮编: 350011)

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32 12.5 印张 4 插页 295 千字

2000 年 1 月第 1 版

2000 年 1 月第 1 次印刷

印数: 1—1000

ISBN 7-211-03605-2
F·191 定价: 20.30 元

本书如有印装质量问题, 影响阅读, 请直接向承印厂调换。

金

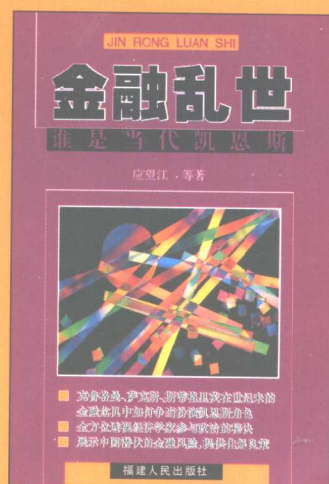
融

乱

世

应望江：男，1963 年生于浙江省。现为上海财经大学金融学院副院长、副教授，同济大学技术经济与管理学在职博士。著有《股份公司财务管理》、《投资项目评估》、《投资经济学》等 10 多部专著、教材（含参编），在国内外刊物发表文章近百篇，主持或参与教育部、国家社科基金、上海市共 20 多项重大课题的研究。

金
融
乱
世



责任编辑:刘进社

封面设计:孙志纯

目 录

1. 解读金融危机 /1/

1·1 何谓金融危机 /1/

1·2 新兴市场国家的金融危机圈 /5/

墨西哥：第一个靶子，第一块样板 /5/

东南亚：展开激烈的夏季攻势 /9/

韩国：叶落知秋 /19/

俄罗斯：西进受阻 /23/

巴西：摇摇欲坠，终于跌倒 /27/

1·3 IMF 援助：诱人的蛇果 /31/

1·4 金融危机并未结束 /38/

1·5 金融危机告诉我们什么 /41/

为什么金融危机在新兴市场国家爆发 /41/

金融危机中谁是受益者 /47/

金融危机诱发的三大论战 /50/

2. 一代宗师凯恩斯 /55/

2·1 30年代大危机——尚未逝去的噩梦 /55/

2 / 目 录

大危机的开端	/56/
大危机的严重后果	/57/
来自古典经济学的解释	/61/
2·2 经济学家的脚步	/63/
翩翩少年	/64/
初露锋芒	/66/
新古典的“叛逆者”	/71/
“凯恩斯革命”	/75/
资本主义的救世主	/89/
凯恩斯主义与马克思主义	/93/
一位并不专心的学者	/95/
2·3 凯恩斯主义的延续	/100/
凯恩斯的继承者	/100/
“滞胀”危机	/102/
无奈的复苏	/106/
2·4 谁主沉浮	/106/
3. 克鲁格曼打破神话	/108/
3·1 警世恒言：《亚洲奇迹的神话》	/108/
第三只眼睛看亚洲奇迹	/109/
关于《亚洲奇迹的神话》的争论	/114/
再析《亚洲奇迹的神话》	/117/
3·2 克鲁格曼如是说	/122/
初识金融危机	/122/
经典危机模型与第二代危机模型	/126/
再析金融危机	/130/

- 3 • 3 亚洲能否再铸神话 /135/
 - 危机就是投资泡沫的破灭 /135/
 - 外汇管制并非不合时宜 /142/
 - IMF、索罗斯及亚洲发展趋势 /146/
- 3 • 4 经济学界的独行侠 /151/
 - “麻省理工风格”的继承者 /151/
 - 四条原则 /155/
 - 置身于经济之中，游离于政治之外 /159/
- 4. 制造“休克”的萨克斯 /165/
 - 4 • 1 萨克斯自传 /165/
 - 4 • 2 牛刀小试 /167/
 - 4 • 3 东欧转轨中的“休克疗法” /173/
 - 改革之路 /174/
 - 波兰的改革 /176/
 - 是非成败 /178/
 - 4 • 4 改革俄罗斯经济 /179/
 - 4 • 5 时势造英雄 /186/
 - 钉住还是浮动 /186/
 - 谁引发了危机 /196/
 - IMF 做错了什么 /205/
 - 亚洲究竟该如何做 /213/
- 5. 斯蒂格里茨：改革政府的人 /218/
 - 5 • 1 政府为什么干预经济 /219/
 - 政府就要干预经济 /219/

4 / 目 录

	政府如何干预	/223/
	市场失灵	/226/
	政府职能	/227/
5·2	政府理论的完善	/229/
	减少干预	/230/
	积极推进竞争	/231/
	增加信息透明度	/232/
	鼓励私人部门提供公共产品	/233/
	保持专业代表与民主代表之间的均衡	/234/
5·3	东亚模式的奇迹	/236/
	东亚国家和地区政府的成功参与	/236/
	金融体系中“看得见的手”	/240/
	东亚奇迹真的不存在吗	/246/
5·4	亚洲怎么了——风暴之源	/247/
5·5	IMF 是耶，非耶	/253/
5·6	奇葩初绽：与华盛顿共识	/256/
5·7	从根本着手：银行的监管	/263/
	发达国家政策	/264/
	发展中国家政策	/265/
5·8	漫漫发展路	/268/
	宏观经济目标	/268/
	经济知识	/273/
	信息	/275/
	开放的风险：金融自由化	/276/
6.	准经济学家们众说纷纭	/279/

6 • 1 费舍尔：左右别人也被人左右 /279/

费舍尔眼中的亚洲金融危机 /280/

“被告”IMF 的代理人 /282/

经济转轨领域的专家 /289/

6 • 2 格林斯潘：开动全球经济火车头的人 /293/

一个中央银行家的路 /294/

经济危机中的“救火队长” /299/

格林斯潘眼中的世界 /305/

6 • 3 索罗斯：横看成岭侧成峰 /307/

索罗斯其人 /307/

换一个角度 /308/

索罗斯看金融市场 /309/

全球化和自由资本主义 /311/

6 • 4 谁是当代凯恩斯 /313/

不同视角下的世界金融 /313/

政治家对经济学家的依赖 /316/

在政治中游离的经济学家 /320/

7. 全球视角下的中国 /324/

7 • 1 中国能独善其身吗 /324/

银行不良资产与金融风险 /325/

投资导向有误，在房地产业上积压资金过多 /333/

国际资本储备化所埋下的金融风险隐患 /335/

资本外逃与金融风险 /337/

7 • 2 西医的“药方”适合中国吗 /342/

关于资本管制 /342/

6 / 目 录

	关于汇率制度	/350/
	关于政府与金融业的关系	/357/
7·3	治标还是治本	/360/
	中国特殊的金融风险及其成因	/361/
	如何标本兼治	/368/
	如何化解金融风险	/370/
7·4	金融不归路：我们是否走得太远	/375/
	布雷顿森林体系的瓦解	/375/
	浮动汇率下的国际游资	/378/
	国际金融市场间的一体化和互动性	/380/
	传导机制：信心危机	/381/
	金融活动离实体经济而远去	/382/
	巨大威胁：金融霸权主义	/385/
	主要参考文献	/388/
	后记	/390/

1. 解读金融危机

1·1 何谓金融危机

自1994年12月墨西哥爆发金融危机以来，金融危机不仅成为学术讨论的热点问题，也是平民百姓关注的话题。在人们忙于为金融危机开列“药方”之时，一个最基本的问题却鲜有人提及：什么叫金融危机？

给经济现象一个准确的定性认识不是件容易的事。对金融危机也一样，人们熟悉其表象，如股市、汇市暴跌，房地产业极度萧条，商业企业破产，尤其是金融机构倒闭数急剧上升等等。尽管金融危机发生后具有上述表象，但并不能说出现这些现象就产生了金融危机。在这方面的理解偏差正是导致“金融危机”一词被滥用的一个原因。的确，自这次金融危机爆发以来，人们一方面不断地追认过去年代发生的金融动荡为金融危机，而另一方面又深深感到这次金融危机与以前诸次“金融危机”的巨大差别。

金融危机并不是周期性的经济现象，而是经济超周期的恶化。在《新帕尔格雷夫经济学大辞典》第362—364页中，Goldsmith对金融危机下的定义是：金融危机是全部或大部分金融指标的急剧、

短暂和超周期的恶化。这个定义尽管不是非常准确（例如，超周期的与短暂的两个修饰词之间本来就存在矛盾关系），但据此却可以区分金融动荡与金融危机。尽管各经济体经历的经济周期各异，但金融体系在经济周期中的表现却是大致相同的。在经济步入衰退期前金融动荡作为先兆就先躁动不安。经历金融萧条局面后金融形势又会先于经济形势出现复苏迹象。这种周期性的金融动荡是经济体系收缩—膨胀—收缩客观规律作用的结果，并非人为的创造，所以金融体系自身亦有调节恢复平衡的功能。除此之外，还有一种非周期的金融动荡，这种金融动荡是以往金融风险积累所致，通过金融动荡来释放金融风险，重现金融健康运转的秩序。例如，被视为“黑色星期一”的1987年10月19日美国股灾日，尽管道—琼斯指数狂泻，但并未改变美国经济的总体走势，故而从某种角度说后一种金融动荡还是有益的。

然而，金融危机与一般性的金融动荡不仅具有许多外观上的相似，而且还具有内在成因的同源，即由金融风险积累形成。但在金融危机中这种风险积累已严重超过了金融制度本身所能承受的限度。所以从这一点看，作为能酝酿超过自身承受风险的制度体系，其自身才真正是金融危机的内核所在。具体以股市价格波动来比较，当市值向实际价值复归所导致的高低价格落差之际，金融危机就产生了。因此价值与价格长期背离也说明金融危机不是周期性经济现象。金融危机中含有的信任危机还粉碎了经济体自我调节达到良性发展的基础。这一切都印证了金融危机具有打破经济周期的能力。

明确金融危机与金融动荡之间的关系，能使经济决策者及时准确地把握经济运行中存在的问题。如果仅是金融动荡，根本问题就不出在制度上，治理途径应重在“调养”；如果是金融危机，肯定表明经济内在机制出了病变，治理手段应重在“治病”。有必

要说明的是金融危机的非预见性，正与金融危机的非周期性恰好互为因果。由于金融危机与金融动荡是同源异果，其区别是依各自的危害程度而定，金融危机只有等到发生时才能给予确认，故而我们不必为众多学者提出的防止金融危机观点中所含政策主张似曾相识而不屑一顾，因为这些观点虽然是针对金融危机提出的，但实质上与防止金融动荡的观点并无二致。

由错综复杂的问题与积重难返的风险堆砌起来的金融危机并非朝夕就能解决。一些具有创造精神的经济学家们的努力赋予人们越来越多的希望。如同历次金融危机一样，摆脱金融危机的理论都要经过漫长的实践检验。

依前述金融危机的评判标准，可被冠之以金融危机的要比以往认定的少得多。1929年爆发的危机与1994至1998年爆发的危机无疑最具有代表性。

1929年的危机首先在美国爆发。10月24日，纽约证券交易所股指狂泻12.89%。这正式标志着大危机序幕的拉开。随即危机迅速扩展到英国、法国、德国、日本等发达资本主义国家。各国股市急挫。这次危机虽然以货币信用危机为前哨，但货币信用危机在这次大危机中的地位显得并不重要，它仅是工业危机的前兆。尽管发达资本主义国家的金融制度也存在着诸多弊端，但由于当时金融业在国民经济中所占比重单薄，所以给人们留下更深印象的还是生产过剩带来的工业衰退。

1929年大危机也催熟了凯恩斯主义经济学。尽管凯恩斯主义在使西方发达国家经济摆脱危机困扰方面功不可没，但他的成功与其说是理论运用于时代的正确，还不如说是时代配合理论的偶然。一是由于经济从衰退到复苏经历了太长时间，自身有反弹要求；二是第二次世界大战与战后的重建为凯恩斯主义施展拳脚提供了最好的舞台。然而，作为造成1929年大危机原因之一的金融

危机问题却被凯恩斯主义回避了。因此，在时代不再配合凯恩斯主义时，金融领域的不稳定就频繁地展现出来，尽管不少学者提出了很多观点，国际社会也做了一些努力，但始终没有找准问题的切入点。相反，这些散乱的观点以及重点不明确的措施在某种程度上加剧了金融领域的不稳定。

终于在1994年12月，以墨西哥金融危机爆发为标志，真正意义上的危机又在世纪末出现了。这次危机与1929年的危机存在着质的不同。首先是受金融危机打击的国家不同。1929年，美国、英国、德国、法国等资本主义国家成为危机的目标国，拉美、亚洲等落后地区受危机打击较小；而1994~1998年危机，除日本因长期积累的经济体制问题在金融危机旋涡边缘徘徊外，美国、欧洲这两大世界经济支柱都未被卷入其中，尤其是美国还经历着创记录的经济强劲增长。这次危机的重灾区是60年代以来发展起来的初具经济实力的发展中国家，即通常所说的新兴市场国家。因此，世界经济发展受到了金融危机影响但并未出现衰退。从这一点看，这次危机的危害程度要小于1929年的危机。其次，这次危机是一次更纯粹意义上的金融危机。金融危机不再仅仅是经济危机的征兆，更是经济危机的主要原因。这与金融业在国民经济中逐渐占据主导地位是分不开的，所以从金融角度看，只有这次金融危机才真正称得上是一次金融乱世。

这次金融危机，把历史遗留下来的种种金融问题全部推向前台，更为关键的是形成了一种只有解决现有金融问题才能实现经济发展的迫切感。在此形势下，各种学术观点及其背后的各种政治经济力量都会展开一次真正的较量。

1·2 新兴市场国家的金融危机圈

给在 90 年代众多新兴市场国家爆发的金融危机加一个适当的修饰语的确不易。“全球性金融危机”的头衔无疑太大了。与 1929 年大危机不同，那次危机爆发在世界经济主要推动力的美国、西欧国家，虽然发展中国家遭受的打击较小，但也受影响，出现了经济衰退，因此可冠之以“全球性”的头衔。而这次危机并没有使全球经济出现衰退趋势，西欧经济保持温和增长，美国经济更是光明一片。冠以“亚洲金融危机”的头衔无疑又太小，虽然亚洲尤其是东南亚国家是这次金融危机的重灾区，但这次金融危机准确地说是在墨西哥首先爆发的。金融危机在扫荡亚洲新兴市场国家后又两次北上进攻俄罗斯，最后又跨越太平洋，在拉美最大的发展中国家巴西落下帷幕。金融危机爆发国从墨西哥→东南亚→韩国→俄罗斯→巴西，这些近 30 年来经济发展速度最快的新兴市场国家无一能幸免。如果在地图上把这些国家连成一线，可以看到，金融危机正好绕太平洋一周，形成一个圈，把新兴市场国家圈在了里面。最具讽刺意义的是 21 世纪就在前几年还被人们预测为太平洋世纪。

墨西哥：第一个靶子，第一块样板

1994 年 12 月 20 日，墨西哥宣布将美元兑比索的汇率干预幅度放宽到 15%，这一天后来也被认为是墨西哥金融危机爆发的日子。

这之前的墨西哥经济一片光明：经济持续 10 年平稳增长，以前挥之不去的高通货膨胀阴影逐渐散去，1993 年初通货膨胀率还降到了一位数的水平。外国证券投资回流，墨西哥银行的外汇储备得以从 1989 年底的 65 亿美元迅速恢复至 1993 年底的 255 亿美元。除此之外，更令人充满信心的是墨西哥经济的未来。1993 年 11 月，北美自由贸易协定的签署，使墨西哥的自信及国际社会对墨西哥的期望都达到了顶峰。当墨西哥信心十足地打开国际资本市场，并且为直接投资及证券投资者们提供一个良好的投资环境的同时，也预示着墨西哥已越来越逼近金融危机的旋涡了。可惜的是墨西哥一直未予察觉，国际社会也没有及时给以提醒。

金融危机是通过三条途径从不同方向命中第一个靶子墨西哥的。

第一条途径是墨西哥经常项目逆差的急剧恶化。墨西哥经常项目逆差在危机爆发的前几年急剧增加，由 1987 年约 29 亿美元迅速上窜到 1994 年的 295 亿美元，大约是其国内生产总值（GDP）的 8%。更令人担心的是经常项目的逆差趋势没有得到及时纠正。墨西哥政府尽管实行的是钉住美元的汇率制度，但这并不意味着墨西哥将采取对美元的相对固定汇率而不管国内经济形势的任何变动。事实上，墨西哥比索越面临强大的贬值压力，政府就越表示出对汇率坚定的保护姿态。这样，经常项目逆差就没有反映在汇率上，因此，墨西哥出口额一降再降，而进口额却在不断增加，经常项目逆差的窟窿越来越大。

第二条途径是墨西哥大胆地向国际资本开放了国内资本市场。对直接和间接投资的期盼迎来的却大多是进出自由的短期资本。这也表明国际游资对墨西哥经济的认识是比较清醒的，他们清楚地看到，不能将宝压在墨西哥经济的坚实发展上，而应压在墨西哥进出自由不加管制的股市、汇市的泡沫营造上。做短线不