



金融混战 谁是最大的赢家
危机四伏 人民币何去何从

唐风◎编著

货币 HUOBI 新 ZHENG 战争

首次揭开现代货币危机的神秘面纱
告诉你现代货币危机背后不为人知的真相

中国商业出版社

新 货 币 战 争

编著：唐 风

中国商业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

新货币战争/唐风编著. —北京: 中国商业出版社,
2008.9

ISBN 978 - 7 - 5044 - 6257 - 2

I. 新… II. 唐… III. 货币—世界—影响—经济—
研究—中国 IV. F821 F12

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 129174 号

责任编辑: 武文胜

中国商业出版社出版

(100053 北京广安门内报国寺1号)

新华书店总店北京发行所经销

北京华正印刷有限公司印刷

* * * *

787×1092毫米 16开 17印张 230千字

2008年9月第1版 2008年9月第1次印刷

定价: 28.00元

* * * *

(如有印装质量问题可更换)

前 言

2008年，货币危机横扫全球，无论是发达国家还是发展中国家，都无一幸免，新一轮的货币战争正在全球悄悄蔓延开来。是无休止地相互指责下去，还是联手应对，已经成为各国必须面对和亟待解决的迫切问题。

进入2008年，受美元持续贬值、国际游资泛滥以及美国次贷危机的影响，全球金融市场再次发生震荡。尤其是2008年5月，越南多项经济指标亮起红灯，导致金融市场异常动荡，货币危机一触即发。动荡不仅仅只属于越南，马来西亚、泰国、菲律宾等国家的金融市场也极不稳定，陷入高通胀、货币贬值、股市楼市暴跌的动荡之中。

为了稳定动荡的金融市场，各个国家纷纷采取应对措施。例如，越南调高贷款利率稳定货币；阿根廷采取多项措施应对危机；拉美国家加强对金融业的监管力度；菲律宾提高利率；泰国、马来西亚积极深化金融改革等。

越南金融市场的动荡，引起国际社会的广泛关注，尤其是中国更加提高了警惕。进入2008年以来，印度卢比、泰国泰铢、菲律宾比索、印尼盾等多个国家的货币均出现了对美元贬值的情况，而这些货币在前5年的时间里大致都是对美元保持升值的。因此专家担心，人民币与中国资本市场也会同遭池鱼之殃。

近几年来，中国资本金融市场承受着较大的压力和挑战，首先是美元持续贬值的挑战。伴随着美元的持续贬值，人民币的升值压力也越来越大。


2008年3月19日，温家宝总理在回答美国彭博新闻社记者提问时表示，因为美国次贷危机的影响，造成美元贬值，石油价格居高不下，世界的股市也受到很大的影响。到目前为止，两年多来，人民币对美元已经升值15%，而且最近升值的幅度越来越大。

在当今，热钱正在“烤”验中国经济。2008年4月下旬，在国际货币基金组织（IMF）国际货币与金融委员会（IMFC）春季部长级会议上，央行行长周小川呼吁各国尽快建立起协调互信的政策框架，加强对以对冲基金为代表的热钱的监督，稳定市场预期，实现有序调整。

大量热钱将会使资本流动急剧波动，不仅导致汇率和利率更大幅度地波动，而且造成资产价格中的泡沫效应使得国际收支状况和结构更加复杂，进而影响到一国的经济和金融稳定，甚至造成社会和政治的动荡不安。面对受美国次贷危机影响进一步趋紧的国际经济大环境，以及步步走高的国内通货膨胀率，中国应该如何在抑制通货膨胀和保持经济平稳较快增长之间找到一个平衡点，走出一条光明的道路，已经成为当前经济学界和政府部门讨论关注的热点和宏观调控所必须面对的艰难选择。在这种局势下，中国的货币政策到底应该何去何从？这是许多人关心的热点问题。

本书作者以独特的视角全面深刻地阐述了美元贬值、热钱泛滥、次贷危机产生的原因、过程、后果、影响及发展态势，并对美元贬值、热钱泛滥、次贷危机下的全球经济、中国经济进行深入分析。还对当前形势下如何吸取美国次贷的教训以及如何利用次贷机会发展和完善我国的金融体系，提出了独到的见解。本书最后通过对世界金融史上的重大金融危机的分析和解密，让读者从中受到一定的启示。


总之，新一轮的货币战争已经开始，虽然看不见硝烟，但我们必须提高警惕！



什么是次贷危机？什么是金融危机？
通货膨胀是怎么引发的？为什么这些危机会影响我们的钱袋子和生活？打开本书你将一一获知！

进入2008年以来，面对受美国次贷危机影响进一步趋紧的国际货币大环境，以及步步走高的国内通货膨胀率，中国应该如何抑制通货膨胀和保持经济平稳较快增长之间找到一个平衡点，走出一条光明的道路，已经成为当前经济学界和政府部门讨论关注的热点和宏观调控所必须面对的艰难选择。

本书以独特的视角全面深刻地进行了全方位地解读。帮助你更全面地了解货币危机产生的原因、过程、后果、影响及发展态势，以及对货币危机下的全球经济、中国经济进行深入分析，并对当前形势下，我国金融机构如何吸取教训以及如何利用机会进一步发展和完善金融体系，提出了独到的见解。本书旨在提醒广大读者，不要不关心这场正在进行的不流血的新货币战争，因为它与我们每一个人的生活息息相关，这场“战争”，可能让我们一夜暴富，也可能让我们眨眼之间一贫如洗！



目 录

第一章 不宣而战：美元贬值/1

1. 货币危机为何频频爆发/1
2. 不能忘却的日美“广场协议”/5
3. 迫使人民币升值，故伎重演/8
4. 美元贬值，几家欢喜几家愁/12
5. 美元贬值：挑战各国政府的宏观调控智慧/16
6. 美元贬值对亚洲经济很重要吗/20
7. 美元贬值何时休/23
8. 欧美中：三大货币争夺战/28
9. 美元贬值是谁的阴谋/33
10. 巴西人还能乐多久/37
11. 美元贬值，欧盟经济雪上加霜/41

第二章 趁火打劫：热钱泛滥/45

1. 国际热钱袭击香港事件/45
2. 热钱冲击的教训/49
3. 越南经济从天堂到地狱/54
4. 热钱输入，我国货币危机雪上加霜/57
5. 内外资本夹击：房地产几近拐点/61
6. 短时期内，热钱不会撤离我国/64
7. 股票市场：正上演着一场大起大落的游戏/68
8. 美元贬值：热钱豪赌，亚洲货币升值/71

9. 阿根廷：国际热钱撤出，比索兑美元三天贬值 2%/74

第三章 雪上加霜：次贷危机/77

1. 谁引发了全球次贷危机/77
2. 次贷危机——危险的“潘多拉”魔盒/81
3. 次贷危机对我国可能产生的影响/86
4. 次贷危机下我国将面临怎样的挑战和机遇/92
5. 防止次贷危机：我国的金融和对策/96
6. 次贷危机给我国楼市敲响警钟/106
7. 次贷危机对欧美亚股市的冲击/111
8. 全球金融的大混战/116

第四章 应对危机——各国忙出招/123

1. 越南调贷款利率稳定货币/123
2. 马来西亚深化金融改革/126
3. 泰国积极展开金融改革/129
4. 韩国展开拯救韩币大行动/132
5. 日本政府忙注资/135
6. 菲律宾提高利率/138
7. 拉美国家加强对金融业的监管力度/141
8. 阿根廷采取多项措施应对危机/144
9. 亚洲国家强力控制游资泛滥/146
10. 预防 2008 再掀金融风暴/150

第五章 三大危机考验人民币何去何从/155

1. 中国经济直面美元贬值/155
2. 如何规避人民币升值压力/159
3. 人民币升值的利与弊/163

4. 不能低估人民币升值带来的不利影响/167
5. 美元贬值对我国物价影响有多大/170
6. 热钱“烤”验中国经济/173
7. 国外热钱来势凶猛利润丰厚/176
8. 面对西方压力中国货币政策何去何从/180

第六章 未雨绸缪：中国如何突围/186

1. 美元持续贬值，中国应如何应对/186
2. “大敌”当前，货币政策应理性调整/189
3. 坚守防线：人民币不自由兑换/193
4. 小幅升值——人民币汇率再调整/196
5. 汇率形成机制改革任重道远/201
6. 化解人民币单边升值导致的风险/204
7. 严防热钱兴风作浪/207
8. 堵住热钱回流的“堰塞湖”/210

第七章 教训与启示/214

1. 经济危机后的美国新政/214
2. 巴林银行倒闭的警示/219
3. 英美如何诱导日本的泡沫经济和银行危机/227
4. 亚洲金融风暴冲击香港解密/233
5. 1997年金融风暴下战栗的香港/236
6. 索罗斯与金融危机背后的秘密/239
7. 中国应从亚洲金融危机中汲取的教训/244

大事记/251

1. 中国金融改革大事记/251
2. 世界经济危机大事记/254

不宣而战：美元贬值

1. 货币危机为何频频爆发

货币危机是金融危机的一种，是指对货币的冲击导致该货币大幅度贬值或国际储备大幅下降。对于每个国家而言，货币危机的轻重程度可以用外汇市场压力指标来衡量，该指标是汇率月变动率与国际储备月变动率相反数的加权平均数。当该指标超过其平均值的幅度达均方差的三倍时，就将其视为货币危机。

一般来说，如果货币危机不能得到有效控制，可能会触发更大范围的金融危机。纵观当代货币危机事件，在国际经济社会很少再看见一桩孤立的货币动荡事件，一国货币危机常常会波及别国。不仅影响本国的经济发展，也会危及到与之相关的国家。例如：

1992年，英镑与欧洲汇率机制的基准汇率受到投机性攻击时，相伴的还有意大利里拉。在史称“黑色星期三”的9月15日，英镑与里拉都纷纷退出了欧洲汇率机制。随后，仍留在欧洲汇率机制内的爱尔兰镑和法国法郎等都遭到攻击，汇率发生急剧波动。

1994年底墨西哥比索大幅贬值时，南美的阿根廷、巴西及东南亚的菲律宾等国货币对美元汇率发生强烈波动。稍后，远在非洲之角的南非也出现了汇率动荡。

1997年，泰国爆发了金融危机，这次金融危机致使泰国国内经济在短期内面临一系列紧缩措施，加税、物价控制、收缩银根等手段都被启用，已降低的经济增长率还要进一步降低。不仅如此，在国际上，泰铢风波传至邻国马来西亚、印度尼西亚和菲律宾等地，这些国家皆出现股市汇价双跌的局势。一石激起千层浪，波及泰国内外经济的方方面面。

1997年亚洲金融危机爆发时，首先是危机国无法控制危机的发展，外汇管理制度陷入瘫痪，接着就是伴随着货币贬值的通胀率上升；与此同时，投资者对危机国产生信任危机，而利率的高升进一步引发投资不足，使危机国经济发展停滞并且衰退，并辐射至周边及贸易往来国。

货币危机的爆发对一国乃至世界经济都造成严重影响，经济专家在探寻货币危机爆发的原因时发现，对一国而言，货币危机的形成原因包括市场因素、基本经济因素及金融因素三个方面。

从市场方面来看，由于开放的资本市场为国际游资的出入提供了便利渠道，那么，如果一国实行固定汇率制，或是宏观经济状况恶化，都容易致使规模大、独立性强并广泛使用衍生工具和杠杆交易的国际游资的冲击，而由于广大发展中国家较为普遍地采用了固定汇率制，且均在一定程度上存在着产业结构与发展模式不适应的隐患，这样就致使抵抗外来冲击能力差，因而货币危机爆发的可能性就大。

从基本经济因素方面来看，现代金融体系是建立在信用基础之上的，这一体系必须在资金的提供者不挤兑、金融机构能够有效运用资金的基础上方能成功运作，但是当代国际金融活动越来越脱离实体经济。有数据表明，1970年，国际外汇交易额约6倍于物质产品总量，而到今天，外汇交易额已经是世界市场上进出口总价值的70倍。据估计，现在每天约有超过20000亿美元的外汇交易，而其中大多数与物质产品的生产和贸易无关，这样就会对货币产生一定的冲击力。

从金融因素方面来看，金融资产价格的波动、噪声交易、羊群效应、从众心理等无一不对金融活动产生重大影响，从而也易于引发危机的产生。

针对货币危机的形成原因，经济学家们提出了种种理论，并总结出三代较为成熟的货币危机模型，在各种模型中提出了危机的解决方法。

第一代货币危机模型：提出第一代货币危机模型的代表人物是美国麻省理工学院的保罗·克鲁格曼，此模型也称为国际收支危机模型。该理论认为，危机的产生是由于政府宏观经济政策与固定汇率相悖造成的；从其产生机制来说，则是由于投机者的攻击导致外汇储备流失至最低底线，所以外汇储备是保持固定汇率的关键，而为了防止危机，政府须实行紧缩性财政货币政策。但是，由于危机成因主要是在经济基本面，所以对外融资或限制资本流动只能是治标不治本。这一模型可以用来解释 1998 年的俄罗斯危机、巴西危机以及阿根廷危机等。

第二代货币危机模型：第一代模型在 20 世纪 90 年代初的欧洲货币危机中受到了质疑，当时，很多国家经济基本面很好却受到了危机冲击，为了解释这一问题而产生了第二代模型。该模型认为，一国即使经济基本面尚好，但由于羊群效应的存在，投机者的贬值预期会通过利率机制进行传导并引发危机。为了防止危机的发生，政府会提高利率来维持平价；但是，这种做法有其内在成本，如政府净债务（赤字）规模的上升、提高利率引起的逆向选择和道德风险造成的经济波动、不良资产上升，以及高利率带来的经济衰退和失业等；而另一方面，当危机无法控制时，放弃固定汇率也有其成本，如无法消除汇率波动带来的风险、固定汇率的“名义锚”作用将消失，以及政府的政治声誉受损等。故此，要避免危机的发生，政府就必须提高政策的可信度。

第三代货币危机模型：在 1997 年的亚洲金融危机爆发之前，东南亚国家国际储备严重不足、国际收支赤字长期存在、汇率与美元挂钩造成币值高估，并且外债结构也不合理，从而引发外国投机者的攻击；而且，政府为大量金融机构及企业提供隐性担保，道德风险问题日益严重，为危机的到来埋下伏笔；此外，由于资本市场开放，金融自由化程度高，金融机构可以自由进入国际资本市场，并倾向于将资金投向证券市场和房地产市场牟取暴利，导致泡沫滋生，即“金融过度”。针对这场危机，保罗·克鲁格曼教授提出了第三代货币危机模型。他认为，货

币的实际贬值、经常账户逆差、国际资本流动的逆转也会引发危机。

除上述三种较为成熟的危机模型之外，国外学者还提出了一个所谓“第四代模型”，这一模型目前尚处于研究完善阶段。

总而言之，不管是哪一种模型的货币危机，经济学家研究的目的是希望能通过分析前次危机来解决当前问题并能解释下一次危机。对于专家们的这种做法，有的学者提出质疑，认为这种办法对危机的预防起不到实质性作用。他们指出，一场世界性的总危机正在酝酿当中，除非对现有的国际金融体制进行根本性变革，否则总危机的爆发只是一个时间问题。

对于中国而言，专家在对国内情况进行分析后，认为我国存在着爆发国内货币危机的隐患。因为我国对外开放力度不断加大，与世界各国的金融贸易往来也日益频繁，因而将要面临的外部冲击必然也会增多。按照美国经济学家拉鲁什的观点，中国是世界上少数几个能够维持实物经济增长的国家之一，这也就成为了国际投机的下一个攻击目标。

为了防患于未然，有关专家指出，加快国有商业银行改组改造和产权制度改革工作，以及强化资产风险管理是我国避免货币危机的关键。专家认为，按照现代企业制度的发展目标，股份制商业银行将形成原始产权和法人产权的二元产权结构以及董事会代表法人产权的“双层两权分离”，彻底摆脱行政指令。这样，银行将成为一个真正意义上的独立企业，可向市场融资以充实资本金，是解决国有商业银行资产质量低下、经营绩效不高问题的有力手段。并且，股份制有助于减轻政府在危机中的压力。由于我国信贷资金的80%都集中在国有商业银行，国家作为最后担保人，承担了全部金融风险，这无疑对国家经济安全构成威胁，而股份制将使潜在风险分散化。

完善金融法规，强化金融监管也是不容忽视的一个策略。专家认为，为维护正常的金融秩序、预防金融危机、避免银行违规操作的“道德风险”，规范有效的金融监管必不可少，而这种监管的依据是法律法规。

建立风险和危机的预警指标体系，成立专门机构对系统性风险进行

评估，这种措施也可以有效地防患于未然。有学者指出，作为反映经济状况的系统性指标应该具备综合性、全面性，它应由一系列相互关联的单一指标组成，包括：经济增长放缓指标、实际过度兑换率、看经常项目是否顺差减少或出现赤字情况、外汇储备绝对额的增减度、银行对房地产的信贷比率等，而当年泰国的金融危机也正是由于房地产价格下降带来银行系统性风险的增加。

2. 不能忘却的日美“广场协议”

1977年，美国财政部长米切尔·布鲁梅萨以日本和前联邦德国的贸易顺差为理由，对外汇市场进行口头干预，希望通过美元贬值的措施来增强美国出口商品的竞争力，刺激美国的出口，减少贸易逆差。布鲁梅萨的讲话导致投资者疯狂抛售美元，美元大幅贬值。

投资者的投机行为，致使美元的兑换率直线下降。据统计，在1977年初，美元兑日元的汇率为1美元兑290日元，1978年秋季最低跌到170日元，跌幅达到41.38%。为了控制局势，卡特总统又发起了“拯救美元一揽子计划”。

而令美国政府措手不及的是，在1979年—1980年，世界第二次石油危机爆发。这次危机对美国来说无疑雪上加霜，使美国能源价格大幅上升，美国消费物价指数随之高攀，美国出现严重的通货膨胀，通货膨胀率超过两位数。据悉，在1980年初把钱存到银行里去，到年末的实际收益率是负的12.4%。

为了治理严重的通货膨胀局面，美国新上任的联邦储备委员会主席保罗·沃尔克在1979年夏天连续三次提高官方利率，实施紧缩的货币政策。这一政策的结果是美国出现高达两位数的官方利率和20%的市场利率，短期实际利率从1954年—1978年间平均接近零的水平，上升到1980年—1984年间的3%~5%。

在高额利率的诱惑下，大量的海外资金又拥入美国市场，美元价格

又迅速回升。据官方数字统计，从 1979 年底到 1984 年底，美元汇率上涨了近 60%，创美国历史的新高，美元对主要工业国家的汇率超过了布雷顿森体系瓦解前所达到的水平。

与美元价格上升相对应的是，美国的贸易逆差快速扩大，到 1984 年，美国的经常项目赤字达到创历史纪录的 1000 亿美元。

为了控制贸易逆差，美国政府及时对外汇市场进行干预，使美元对主要货币有秩序地下调，以解决美国巨额的贸易赤字。而美国政府进行干预的措施就是在 1985 年 9 月，美国财政部长詹姆斯·贝克与日本财长竹下登、前联邦德国财长杰哈特·斯托登伯、法国财长皮埃尔·贝格伯、英国财长尼格罗·劳森雪等五个发达工业国家财政部长及五国中央银行行长在纽约广场饭店举行会议，签订了“广场协议”。

协议规定，日元与马克应大幅升值以挽回被过分高估的美元价格。要求各国对外汇市场进行“协调干预”，售出美元，买进本国货币，使美元汇率迅速下降。

“广场协议”签订后，五个发达工业国家开始抛售美元，继而形成市场投资者的抛售狂潮，导致美元持续大幅度贬值。据官方数字显示，1985 年 9 月，美元兑日元在 1 美元兑 250 日元上下波动，协议签订后，在不到 3 个月的时间里，快速下跌到 200 日元左右，跌幅达 20%。

20% 的跌幅率并没有使美国就此罢手，以美国财政部长贝克为首的美国政府当局和以美国国际经济研究所所长弗日德·伯格斯藤为代表的专家们仍然对美元进行口头干预，表示当时的美元汇率水平仍然偏高，还有下跌空间。在美国政府强硬态度的暗示下，美元对日元继续大幅度下跌。1986 年底，1 美元兑 152 日元，1987 年，最低到达 1 美元兑 120 日元，在不到三年的时间里，美元兑日元贬值达 50%。

美元兑日元贬值 50%，这表明，日元兑美元升值一倍。一些日本专家们认为，这种升值并没有使日本的经济有所发展，而使日本经济进入十多年低迷期。与此观点相反的专家认为，日元大幅升值为日本企业走向世界、在海外进行大规模扩张提供了良机，也促进了日本产业结构调整，最终有利于日本经济的健康发展。因此，日本泡沫经济的形成不

应该全部归罪于日元升值。

有专家认为，“广场协议”实质上是美国的阴谋。当一个国家的经济发展和外汇储备达到让美国感到不安的时候，美国的一贯措施是，以强权施压，迫使这个国家货币升值、升值、再升值，同时让本国金融投机机构伺机进入该国的股市、楼市等硬通货领域，疯狂地制造泡沫，并抬高粮油期货价格，造成民众粮油等基本生活品通货膨胀，让股价、房价、粮油价格等冲破民众的心理承受极限，继而引发民众对政府的不满，造成高层官员意见分歧，引发政局动荡。当投机机构赚够足够的钱，把这个国家的本币和外汇储备全部架空时，他们就会抽身而出，继而对该国动乱的政治领域进行干预。

“广场协议”对日本到底有何影响呢？日本式泡沫经济是“广场协议”带来的最直接后果。自协议签订实施后，日本货币币值持续上升，据统计，1993年为1美元兑111.08日元，1994年为102.18，日元升值趋势大体持续了10年之久，日本所持有的美元资产随之大幅度贬值。据日本机构统计，“广场协议”导致日本对外净资产的汇率损失累计约为3.5万亿日元，包括日本许多保险公司在内的机构投资者损失惨重。

为防范“日元升值萧条”，日本期望以内需主导经济增长，央行连续5次下调利率，利率水平由1985年的5%降至1987年的2.5%，以后又有下降。“超低利率”使金融贷款大量增加，贷款额度与GDP的比例20世纪80年代初为50%左右，到80年代末升至100%。

“广场协议”的负面影响也涉及到日本的股市。1985—1989年，日元升值幅度接近1倍，日经指数收盘价从12756点上涨至38916点，升幅达205.1%，东京证券交易所总市值是其GDP的1.3倍，成为全球最大市值的股票交易所。

协议之后，日本的房地产泡沫也形成巨大堆积。1985年，东京都的商业用地价格指数为120.1，1988年就暴涨到了334.2，3年间暴涨了近2倍，东京都中央区的地价上涨了3倍，制造了世界上空前的房地产泡沫。同时，日本商人还仗着坚挺的日元购买了美国10%的不动产。

为了迅速扭转泡沫型经济，1989年3月到1990年8月，日本央行5

次提高贴现率。急剧收紧的货币政策刺破了资产泡沫，首先是股票市场一路下滑。1990年日经指数收于23849点，1992年收于16925点，最低时为2003年4月收于7607点。其次是房地产连续14年下跌。与1991年相比，日本住宅地价已经下跌了46%，基本回到了地产泡沫产生前的1985年的水平；商业用地下跌了约70%，为1974年以来的最低水平。此外，银行不良资产持续攀升。1992年到2003年3月，日本全国的金融机构冲销了100万亿日元的不良资产，不良债权余额依然高达44.5万亿日元。

从“广场协议”可以看出，汇率问题牵一发而动全身，在本币升值预期情况下，往往会成为一个国家资产泡沫膨胀的最直接诱因。对此，各国政府应深思和慎重，警惕“日本式陷阱”，并采取综合对策加以防范和化解。

3. 迫使人民币升值，故伎重演

改革开放后，中国的经济形势一直保持良好的上升趋势。我国经济实力的增长已经威胁到了美国的利益和它的“世界第一”的权威。美国要继续做世界的霸主，就不会允许他国分羹。在中国这样的发展形势下，美国一直以各种借口对中国的经济进行干扰。

自“广场协议”后，美国又将矛头指向中国，逼迫人民币升值。2003年11月，被称为“欧元之父”的美国哥伦比亚大学教授罗伯特·蒙代尔在北京举行的中国城市发展国际论坛上说，美国迫使人民币升值不符合WTO规则。他指出，如果人民币升值，中国经济将会降低4%~5%，外资对中国的直接投资也会减少，通货紧缩、财政赤字、不良贷款等都会加重。如果人民币升值，中国政府就得向国际货币基金组织求助，这样中国就会丧失国际社会的信任。

美联储主席格林斯潘认为，人民币升值对美国没有什么好处，也不能解决美国的双赤字问题。据统计，2004年美国的贸易逆差已经超过