

鳳凰涅槃：

金融風暴與亞洲新格局

蔡林海

- 金融風暴為何發生在亞洲？
- 高科技金融與信息技術能否助亞洲再生？
- 香港何時放棄聯繫匯率？
- 誰是「亞洲新的財富俱樂部」成員？

21.6 -1 19.4 -3 25.2 +3

45.1 +5

24.1

78

24.3 -4

14.2 +

-0

059



鳳凰涅槃：

F833.049
711

港台書

金融風暴與亞洲新格局

蔡林海



858025



鳳凰涅槃：金融風暴與亞洲新格局

作 者：蔡林海（日本）

責任編輯：蒙 憲

封面設計：李錦興

出 版：明報出版社有限公司

發 行：明報出版社有限公司

香港柴灣嘉業街 18 號

明報工業中心 A 座 15 樓

電話：2595 3215 傳真：2898 2646

明報網址：<http://www.mingpao.com/mpp/>

電子郵箱：mpp@mingpao.com

新加坡、馬來西亞總代理

——商務印書館新加坡分館

版 次：一九九八年十月初版

ISBN : 962 - 973 - 171 - 1

承 印：美雅印刷製本有限公司

版權所有・翻印必究

代序 香港的危機與新的挑戰

(日本)磯部朝彥

有人稱，世界經濟在最近1~2年中似乎將進入「世紀末」最險惡的時期。但我並不這樣認為。現在，正是我們集本世紀100年之大成，以信心來迎接新的世紀的時刻。

對香港來說，今年也許是充滿危機的年頭，或許有人會希望這個「世紀末」早日成為過去，但我並不這麼想。我認為，香港應該以一種鮮明且積極的姿態做好迎接新世紀的準備。因為我相信，香港在最近幾年所經歷的事，以及由此而得到的教訓，在不遠的將來，對其他國家而言將會成為極為寶貴的東西。香港的金融中心要在21世紀取得更進一步的發展，應善於從自己所經受的考驗中取得教訓，並且為迎接新的挑戰而做好準備。其實，在許多方面，包括日本在內的亞洲國家有必要向香港學習。

第一，香港先於其他國家，「官民一體」積極地導入新的電子結算系統，也即「蒙迪克斯電子貨幣系統」。雖然這一努力會碰到不少困難，但是，這種先行者的精神值得稱讚，而且這種努力也有助於提高香港金融中心的層次。

第二，香港身不由己地被捲入亞洲金融危機之中，結果，香港市民對貨幣及金融的問題變得極為關注，能夠有機會與特區政府一起認真地面對挑戰，而這些挑戰是其他亞洲國家在今後無法迴避的。香港以非常鮮明的姿態來限制那些極具擾亂性的國際游資的流動。香港並沒有像一部分人所指責的那樣放棄

自由市場，香港只是明確地發出了一個信息，也即自由市場並非意味着可任人操縱擺布，自由本身必須有一定的框架。香港先於其他國家將這一原則昭示天下，實在令人可欽可佩。香港的經濟是堅實的。儘管香港的基礎條件良好，但是她的經濟在惡化。之所以如此，是因為對一個國家或地區的貨幣做投機的行爲竟公然堂而皇之，這種行爲是重視道義的東方思想完全無法理解的。香港當局以儼然的態度對這種行爲採取措施，其勇氣和施策值得稱讚。

第三，世界或遲或早將摸索出改變現有自由變動匯率制度的新的國際貨幣體制，這將是一個巨大的工程。香港金融中心有可能成為有權向全世界提倡建立新的國際貨幣體制的極爲少數的提案發起者之一。

第四，談一下日本企業與香港的關係之問題。日本的金融機構選擇香港爲亞洲的活動據點開展事業活動已有很久的歷史。最近，由於亞洲地區經濟衰退，一部分企業開始縮小業務範圍，這實在是非常短視的舉動。香港是連結中國與世界的窗口，其行政效率、金融服務的效率以及完善的社會基礎設施無以倫比。香港仍是重要的金融經濟中心。日本的金融機構和企業如果輕易地放棄花費多年在香港建立的事業基礎、或是看輕與香港的關係，那麼，這不但對香港來說是個損失，對日本的金融界和產業界來說更是莫大的損失。日本的金融機構和企業將會以更爲長期的觀點來看待自己與香港的關係。

香港的金融中心定會日益發展。世界正抱着期待注視着香港富有勇氣的進取。

最後，我非常高興地向香港的讀者推薦《鳳凰涅槃：金融

風暴與亞洲新格局》這本書。本書的作者蔡林海博士是我的研究所中具有獨特研究風格、善於應用競爭戰略的研究手法透徹地分析競爭格局和市場狀況的研究人員。我希望蔡博士的著作能夠為讀者提供新的信息。

1998年9月於日本



磯部朝彥 簡歷：

1933年生於日本東京。1956年畢業於日本一橋大學經濟學部並就職於日本銀行（日本中央銀行）。其後公派留學，1958年畢業於美國俄亥俄州立大學，取得MA。歷任日本銀行總務科長、分行長、日本銀行駐倫敦參事、日本銀行業務管理局長。又出任國際貨幣基金組織華盛頓總部及日內瓦分部日方代表等職。1986年起任日立集團母公司日立製作所國際財務中心長，負責財務的專務董事和「新金融系統推進本

部」長。現任日立綜合計劃研究所總裁兼所長，兼任日本經濟團體聯合會財政改革部會長等。

主要著作：《電子結算與金融革新》、《電子貨幣與網絡社會》等。

自序 「文明的衝突」與亞洲的「三個未來」

這是一本以東西方「文明的衝突」的視點來分析亞洲金融危機、以競爭戰略分析的手法預測亞洲新格局的書。

一年前，亞洲金融危機的爆發是東西方「文明的衝突」之結果。早在1992年，在世界銀行發表「東亞經濟的奇迹」的報告書時，美國哈佛大學教授、有戰略家之稱的薩米爾·漢廷頓便預言，以美國為核心的「西歐文明」與以儒教和伊斯蘭教的價值觀為基礎的「亞洲文明」之間衝突難以避免。與其說漢廷頓預言了一場「文明的衝突」，倒不如說他「煽動」了一場「文明的衝突」。漢廷頓似乎生來便抱有「西歐文明」之優越感，他「憂國憂民」，對80年代末90年代初「西歐文明」在經濟和政治領域的衰退感到擔憂，並聲稱這是因為亞洲在經濟和政治上崛起所致。漢廷頓認為，亞洲的崛起將擾亂國際秩序。為此，「煽動」「西歐文明」應該利用自己的綜合實力予以反擊。而漢廷頓所說的「西歐文明」的綜合實力包括：①擁有國際性的金融機構；②支配着世界上所有可與美元交換的貨幣；③支配着國際資本市場；④支配着國際通訊；⑤擁有最先進的科學技術、教育以及強大的軍事力量。1997年，亞洲不就是在國際資本市場上，被擁有高科技的國際金融機構的狙擊所「擊倒」的嗎？

金融危機爆發以來，亞洲已經經受到來自西方的「三次攻擊波」的攻擊。第一次攻擊波是以名曰「對沖基金」為代表的

國際炒家爲主角。國際炒家運用高科技金融對亞洲各國、地區的貨幣發動「全天候立體型攻擊」，使得亞洲各國、地區的貨幣貶值，股市暴跌，從而獲利。第二次攻擊波是以穆迪、標準·普爾等歐美信用評級機構爲主角，他們緊隨國際炒家之後，馬上調低亞洲國家、地區的主權評級或是企業評級，「落井下石、雪上加霜」。第三次攻擊波則以歐美國際性金融機構、大企業爲主角，颳起企業收買、兼併旋風，廉價爭奪亞洲的財富。對沖基金、信用評級機構正是「西歐文明」在經濟領域的有力武器，也是「西歐文明」的綜合實力之代表。對沖基金在國際資本市場上「呼風喚雨」所需的「金槍銀彈」是國際性金融機構所提供的。有例爲證，美國的大型對沖基金長期資本管理公司（LTCM）在國際資本市場上的巨額交易因1998年8月俄國危機的發生而失敗。本來，對沖基金的投資活動「投機性」很強，投資失敗應該咎由自取以倒閉告終。但是長期資本管理公司的「炒作」資金大部分是由歐美的大銀行這些國際性金融機構提供的。所以，讓長期資本管理破產會「連累」許多歐美大銀行。於是，在1998年9月，美國紐約聯邦儲備銀行牽頭「動員」了14家歐美的國際金融機構共同「救濟」長期資本管理公司。如果歐美的國際性金融機構不爲「對沖基金」源源不斷地「供血」，或許亞洲地區所受到的貨幣狙擊的壓力不會那麼大。

在亞洲金融危機中，貨幣的攻防戰本身是「文明的衝突」在經濟領域的表現。馬哈蒂爾首相批評說「貨幣交易」、「操縱」弱小國家的資本市場謀取暴利是「不道德」的行爲。而以喬治·索羅斯爲代表的國際炒家卻要求「在國際資本市場上有

貨幣交易的自由」，認為「在國際資本市場上，只有法律規則的問題，而不存在討論倫理道德之空間」。在信息技術等高科技的支持下，證券、期貨和貨幣交易的總額已經超過了世界上商品貿易和服務貿易的總額。面對這種趨勢，以儒教和伊斯蘭教的價值觀為基礎的「亞洲文明」的確正在經受重大的挑戰，如何面對這一挑戰？這關係到亞洲的未來。

亞洲有三個未來。一是克服金融乃至整個經濟的危機，復興經濟並再次崛起。這是光明而成功的未來。二是深陷危機，走上衰退之途。這是悲視而失敗的未來。三是介於成功與失敗之間。個別國家、地區擺脫危機走上復興之路，而有許多國家、地區在危機中掙扎、或緩慢地走上衰退的不歸之路。亞洲金融危機尚未結束，俄國危機和中南美經濟的波動又使亞洲的周邊環境進一步惡化。在此時刻，預測亞洲之未來，上述三種可能性似乎同時並存，都有現實的可能性，這一點對亞洲的國家或地區而言亦然。但是，亞洲的國家和地區仍然有機會把握自己的命運，為自己創造一個光明而成功的未來。未來的成功與失敗就在於今天，在於亞洲的國家、地區如何對待「西歐文明」及其在經濟領域的尖端武器——高科技金融和信息技術。

首先，如何對待高科技金融，是亞洲三大國際金融中心更生之關鍵。日本政府、金融機構和國立大學開始合作共同研究、開發金融衍生商品業務，發展高科技金融以便使東京市場「復活」並重新構築東京市場與紐約市場、倫敦市場「鼎足而立」的格局。香港市場為捍衛聯繫匯率，防止國際炒家操縱市場而公布「30新招」以加強對金融市場之監管，部分外資大戶有意轉而「投靠」新加坡市場。新加坡市場則準備加強信息

基礎設施的建設，以信息技術支撐國際金融中心。

其次，如何對待信息技術，是亞洲新格局形成之關鍵。筆者對亞洲之未來的預測介於成功與失敗之間。判斷的依據是亞洲各國、地區的「中短期」戰略和「中長期」戰略。前者是應對當前的危機，謀求經濟復興的戰略；後者是從失敗中汲取教訓，調整經濟結構和產業結構，找到一個新的「火車頭」以牽引本國經濟持續成長的戰略。筆者所說的新的「火車頭」是指信息技術及其產業。亞洲的新格局將在 2005 年左右形成。因為日本、新加坡和馬來西亞等國家都在自己的「中長期」戰略中，計劃在 2005 年前完成本國的信息技術戰略布局。在 2005 年，因發展信息技術而走上復興之路的國家和地區，在信息技術領域落後的國家和地區，以及仍在危機中掙扎或走向衰退的國家和地區這三組的分類會明顯地展現在世人的面前，亞洲的新格局由此而形成。為何以信息技術及其產業為「牽引」經濟成長的「火車頭」？閱讀本書第五章「亞洲經濟的再生與美國新經濟的啓示」便會有答案。為了使自己有一個光明而成功的未來，亞洲的國家和地區是怎樣制定「中長期」戰略以發展信息技術戰略的？讀罷本書最後一章「亞洲新格局與新的財富俱樂部」便可判明全局。

亞洲金融危機正在成為許多專家、學者分析、研究的課題，而以東西方「文明的衝突」這一視點來分析它，則是本書最大的特點之一。預測金融危機之後亞洲的未來，或是分析亞洲的新格局，早晚會成為專家、學者們的熱門話題。筆者以競爭戰略的分析手法，以「信息技術」為切入點來預測亞洲的未來，分析亞洲的新格局，這是本書另一個主要的特點。「拋磚

引玉」是本書寫作之宗旨，如果讀者能從本書中得到若干有益的啓示，則萬分之榮幸。

本書是在明報出版社潘耀明先生和蒙憲先生的鼓勵與指導之下創作完成的。借此機會，感謝明報出版社爲筆者提供發表本書的機會。

每當有所收獲的時候，便會自然地要感謝自己的父母和師長的培養之恩。這是中國傳統文化中寶貴的一部分。身在海外的筆者想借此機會對在祖國大陸的慈父蔡振揚、慈母林蘭表示感謝之情。希望父母繼續鞭策筆者不斷進取。

蔡林海

1998年9月26日

於日本東京千代田書齋

目 錄

代序	香港的危機與新的挑戰	(日本)磯部朝彥	I
----	------------	----------	---

自序	「文明的衝突」與亞洲的「三個未來」	IV
----	-------------------	----

第一章	「香港之死」的詛咒與金融風暴	1
-----	----------------	---

1.	亞洲金融危機原因的一般論	2
----	--------------	---

2.	李光耀的「市場信心危機論」	3
----	---------------	---

3.	馬哈蒂爾首相的「新資本主義論」	4
----	-----------------	---

4.	金融自由化失敗論	6
----	----------	---

第二章	東西方「文明的衝突」與西方「三劍客」	13
-----	--------------------	----

——亞洲金融危機爆發的外因論

1.	劍客之一：漢廷頓及其「文明的衝突」大預言	15
----	----------------------	----

2.	劍客之二：喬治·索羅斯及其「金融煉金術」的實踐	17
----	-------------------------	----

3.	劍客之三：穆迪與標準·普爾的「落井下石」術	19
----	-----------------------	----

第三章	「文明的衝突」與高科技金融戰的「三大戰役」	25
-----	-----------------------	----

1.	高科技金融戰的「全天候·立體型攻擊」	26
----	--------------------	----

2.	1997年國際炒家的運作軌迹	29
----	----------------	----

3.	炒家襲擊暹羅灣，東盟諸國走麥城（戰役之一）	30
----	-----------------------	----

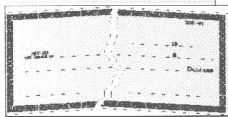
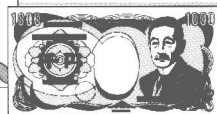
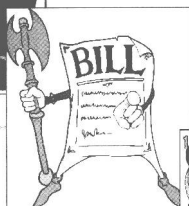
4.炒家突破台灣防線，新台幣失守(戰役之二)	35
5.炒家立體圍攻香江，港府高舉「雙刃之劍」(戰役之三)	37
第四章 亞洲的企業收買、兼併旋風與廉價財富爭奪戰	43
1.亞洲企業收買、兼併旋風及其背景	44
2.歐洲資本的收買、兼併攻勢	47
3.美國資本的亞洲企業收買戰術	49
4.華人資本：跨越國界大兼併	51
5.企業收買、兼併旋風與亞洲新格局	54
第五章 亞洲經濟的再生與美國「新經濟」的啓示	57
1.金融危機「三部曲」與亞洲經濟的再生	58
2.美國經濟：從「病入膏肓」到「妙手回春」	61
3.美國「新經濟」及其秘密武器：「信息技術」	65
4.為何發展信息技術能夠使經濟增長？	67
5.政府主導：美國的信息技術發展戰略	70
6.電子商務與美國的霸主地位	72
第六章 三大金融中心的更生與亞洲新格局（其一）	75
——東京與新加坡：信息技術立國戰略	
1.金融中心的更生與亞洲新格局的形成	76

2. 東京國際金融中心的「下沉」與 2001 年復活計劃	78
3. 「信息技術立國戰略」與日本經濟之再生	80
4. 政府主導的電子商務大規模實驗項目	84
5. 新加坡：營建「世界級」國際金融中心和服務中心	86
6. 新加坡的「國際電子商務中心」計劃	89
 第七章 三大金融中心的更生與亞洲新格局（其二）	95
——香港：成為「中國電子商務中心」？	
1. 1998 年 8 月，西方「劍客」前後夾擊香江	98
2. 香港的「近憂與遠慮」——跨國公司如此看香港	100
3. 香港最大的挑戰：如何把握放棄聯繫匯率之時機	102
4. 旁觀者的處方：香港成為「中國電子商務中心」	108
 第八章 亞洲新格局與新的「財富俱樂部」	115
1. 再論三大金融中心的更生與亞洲新格局	116
2. 新的「財富俱樂部」與亞洲新格局	118

第一章

JAPAN

「香港之死」的詛咒 與金融風暴



1997年7月，從泰國開始爆發的亞洲金融危機似乎在瞬間使「亞洲經濟增長的奇迹」變成遙遠的過去，金融風暴席捲整個亞洲地區，使亞洲各國及其企業受到了「重創」，國民的財產遭受莫大的損失。金融風暴為什麼會在亞洲地區發生？換句話說，亞洲金融危機的原因是什麼？仁者見仁，智者見智，各國的專家、學者在危機爆發之後，便進行了大量的分析研究，發表了許多的論文來探討這一問題。新加坡政府資政李光耀以「盲人摸象」這一中國古老的成語來形容這些分析和研究的成果，在李光耀看來，所有的有關亞洲金融危機原因的分析，都猶如盲人摸象一般，以局部現象概括整體事象，而實際上根本沒有把握整體原因。本章先簡要地介紹一下有關亞洲金融危機原因的最為一般的論說，然後，着重分析李光耀的「市場信心危機論」，馬來西亞首相馬哈蒂爾的「新資本主義論」。以此為基礎展開筆者獨自的論點，即以「金融自由化失敗論」為內因，以東西方「文明的衝突」為外因來分析亞洲金融危機爆發的原因。

1. 亞洲金融危機原因的一般論

在美國、日本和亞洲部分國家，專家和學者們大多從以下的五個現象來分析亞洲金融危機產生的原因。也即：（1）1994年，中國人民幣的貶值導致泰國等東盟國家產品出口競爭能力下降，經常赤字增加；（2）東盟國家所實行的貨幣與美元掛鈎的政策達到了極限；（3）巨額短期資金（投機性熱錢）大量流入亞洲地區；（4）東盟各國和香港出現泡沫經

濟；（5）亞洲部分國家的金融系統相當脆弱，未能適應金融市場和資本市場的國際化等等。另外，還有一部份學者認為日本應該為亞洲金融危機的爆發負責，因為在國內製造「泡沫經濟」的日本資本通過對亞洲的投資「將泡沫輸出給了亞洲其他國家」。上述幾種觀點是否正確，有識者自會做出客觀的判斷。本章着重於向讀者「推介」李光耀、馬哈蒂爾等人的觀點，這些觀點頗為耐人思考，值得有識者的評價。

2. 李光耀的「市場信心危機論」^(注)

亞洲金融危機實際上是「市場信心的危機」。這是李光耀反復強調的觀點。在李光耀看來，亞洲金融危機的爆發主要有三個原因。也即：（1）泰國和韓國等亞洲部分國家過度借入外債；（2）對沖基金的貨幣交易；（3）部分國家的領導人在治理國家上的失敗。李光耀指出，1994年中國降低人民幣的匯率、1995年開始日元對美元貶值，這兩件事都導致了東南亞各國產品出口競爭能力的下降。另一方面，亞洲的部分國家仍然毫無節制地大量借入外債，脆弱的金融體系又未能對此進行妥善的管理。更有甚者，政府也未能及時認識到問題的危險性，並且一直對外國投資者說本國經濟的基礎條件良好云云。

李光耀說，如果當初這些國家的政府認識到問題的嚴重性，採取果斷措施，或許不會忍受今日之痛苦。大量借入外債者自食惡果，而大量提供貸款者亦罪責難逃。

注：本章節根據筆者參加東京「亞洲的未來國際研討會」筆記及有關報導寫成。