

世·界·经·济·评·析·丛·书

1998/2000年 股市大暴跌 亚洲危机与你的未来

〔美国〕拉维·巴特拉 著

贺力平 朱赛霓 王荣军 译

中国财政经济出版社

SHIJI JINGJI PINGXI CONGSHU



世界经济评析丛书

1998—2000 年股市大暴跌

亚洲危机与你的未来

[美国] 拉维·巴特拉 著

贺力平 朱赛霓 王荣军 译

中国财政经济出版社

版权登记号 图字：01-99-0261

图书在版编目 (CIP) 数据

1998—2000 年股市大暴跌：亚洲危机与你的未来 / (美) 巴特拉 (Batra, R.) 著；贺力平等译. - 北京：中国财政经济出版社，1999.1

(世界经济评析丛书)

ISBN 7-5005-4073-6

I. 19… II. ①巴… ②贺… III. 资本市场-研究-世界-1998—2000 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 38992 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

e-mail: cfeph@cec.go.cn.net

(版权所有 翻印必究)

社址：北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码：100010

发行处电话：64033095 财经书店电话：64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 5.75 印张 134 000 字

1999 年 2 月第 1 版 1999 年 2 月北京第 1 次印刷

印数：1—5 000 定价：15.00 元

ISBN 7-5005-4073-6/F·3701

(图书出现印装问题，本社负责调换)

中文版序言

我这本书写于 1997 年底。虽然我对 1998 年的所有预言都已变成现实，一些人士仍然提出了许多问题——而这些问题在本书中并没有展开讨论。这些问题中有一些是关于近来出现的新情况。我在下面再简要地说明一下。不少人认为这些问题及其回答对我们理解新形势很有用。

1. 全球化看上去已是一个现实的存在。泰国货币危机在 1997 年已被欧洲和美国所感受到。对 1999 年，你又预见了会爆发异常严重的崩盘。为什么呢？这会如何发生？

答：全球经济现在是一个现实。在过去的五年中我一直在反对全球化，因为它仅仅让富人们更富有，没有为普通工人们创造出高薪的岗位。为了追求低工资，大公司们在亚洲开设工厂，但在亚洲并没有对它们产品的足够需求。它们的产品被运回美国和欧洲销售。通过这种方式，高薪的制造业工作岗位被输出到亚洲，低薪的服务业职位留在了欧美本地。亚洲的需求不足，使它的剩余产品流向欧洲和美洲。这给欧美的批发价格带来下降的压力，减少了公司的利润，进而导致股票价格的下跌。最严重的股市崩溃将在下一年出现，那时批发价格会进一步下跌，一些公司将出现亏损。此外，一些国家会像俄罗斯那样停止支付债务。

2. 许多人认为一个繁荣的股市是繁荣的经济的一面镜子。真是这样吗？股市是否靠自身节奏而运转并创造出注定会破产的“投机泡沫”？

答：当工资与生产率按比例升高时，股市价格与经济增长大致按相同比例，这样两者的运行都是健康的。工资带来需求，生产率带来供给。因此，如果工资与生产率同步增长，供给与需求就会保持平衡，所有市场都会有繁荣。但当多国公司在亚洲开办了工厂，工资就远低于劳动生产率。利润大幅度增加，投机泡沫随之而来。接下来的就是灾难的种种迹象，因为所有的泡沫都意味着萧条的开始。

**3. 1929 年时的美国经济看上去非常健康：通货膨胀低、失业率
低、纳税也少。但股市崩盘了。**

答：正如我刚才指出的，股市崩溃的原因完全是一样的。20 年代的时候，美国大公司们垄断了产品市场，在生产率迅速提高的同时没有相应增加工资。这使利润和股价皆得以暴涨。但在 1929 年的某一天，这些公司们终于发现它们的产品没有了足够的市场需求。股价和利润开始滑坡，股市接下来就崩溃了。

4. 为防止和避免危机，我们能做些什么呢？

答：也许现在已有点太晚来完全避免危机了，因为全球供给与需求之间的差距已是如此的巨大。不过，在美国和欧洲的健康经济中增加工资可以是提高世界需求的一个步骤。亚洲和日本的工资水平也可以逐步地提高。新加坡在过去已经试行了这个政策，并取得了很大成功。记住一点，缺乏需求，没有一家公司能维持它的经营。

5. 股市似乎对每件政治事实都要表态：赞成或谴责。股市崩盘时，经纪人们（他们总是想无拘无束地）请求政治家给予新规则。什么事情应当置于首位？政治或市场？

答：市场应当被置于首位。政治行动或政府干预，不管有多大规模，都不能长时间地控制市场。苏联曾经那样去做过，但后来失败了。美国和欧洲也试图这样做过，通过国际货币基金组织（IMF）去保释墨西哥和亚洲的外国投资者，结果却是，IMF用光了它的资金，危机继续扩散。市场总是应该免受垄断和政治的操纵。

6. 什么是基本法则？是全球金融市场还是需求提供法则？是股市还是实际经济？

答：实际经济应当置于首位；但正如我说过的，实际经济与股市之间并不必然发生冲突，只要政府政策能够促使工资增长与生产率提高成比例。麻烦来自公司规模增长到如此巨大的地步，它们控制了政治，拒绝按照提高了的生产率相应地支付工资。

7. 一些人发表谈话、写文章说，索罗斯是现在应受谴责的一位人物。例如，在俄罗斯危机中，他让人们不信任俄罗斯国内情况。你同意这个看法吗？

答：不。索罗斯不过是点燃大火的一丝火花。俄罗斯危机爆发的原因是世界各地的经济学家都认为无拘无束的贪婪是经济生活中的一件好事。俄罗斯领袖遵从了这一思路，把它推向了极端，以私人垄断代替国有垄断，而那些私人垄断者肆无忌惮地掠夺国库，把从国外借来的成亿美元的钱装进腰包。面对巨额外债，俄罗斯几乎没有任何支付能力，它的经济体系很快就会爆炸了。当索罗斯说出他的那些会自我实现的评论时，俄罗斯的危机

便发生了。

8. 俄罗斯经济危机之后会出现政治危机吗？其结局会是如何？

答：俄罗斯正在经历转轨，从以前的武士时代过渡到智识时代，在智识时代中，受过教育和识字的人统治社会。这些概念在我 1978 年写的那本书中详细谈论过：《资本主义和共产主义的衰落》。用不了多久，在俄罗斯，总理的地位将升高，会比总统府更有权。但在这个变化过程中，俄罗斯将会有许多混乱。

9. 印刷钞票能成为解救俄罗斯危机的一个办法吗？

答：小规模地印刷钞票可以帮助稳定俄罗斯的银行体系，但这必须小心谨慎地进行。印发钞票时，俄罗斯人应当控制银行贷款，以便使货币供给增长不至于出现爆炸性局面。这样，印发钞票不必引出通货膨胀。

10. 远东国家即所谓的远东老虎的模式结束了吗？为什么？

答：是的，这个模式已经完结了，因为它过度地依赖外国投资和出口，忽略了国内的需求创造。一个平衡的经济需要国内供给和国内需求的同步增长，但老虎模式忽视了需求这一面。

11. 中国的演变会是什么样的情景？

答：从最近的历史看，中国在 1949 年经历了一场大革命，所以不必期待中国会在近期会发生另一场剧烈变化。但它的经济可能受到发展中危机的不利影响。

12. 欧元、欧盟的诞生前景如何？我们可以期待什么？

答：欧元、欧盟诞生时会面临一个严峻的环境。欧元将成功

地与美元相竞争，促使美国的利率升高，在开始的时候带来不确定性，增加整个世界的不确定性。欧元可能给欧洲带来不利的经济后果。

13. 你认为美国和欧洲的经济是健康的吗？

答：这两地的经济都很不健康，因为它们沉浸在政府和私人债务的汪洋大海中。两地的经济中皆有大量收入不平等，对穷人和中产阶级的重税。建立在债务基础上的经济是泡沫经济，这些泡沫将在 1999 年破裂。它们已经开始破孔而出。

14. 有什么公式能使人们度过这场危机吗？政府应当做什么以保护自己的国家免受其灾？西方的储蓄者能做什么以使自己的积蓄免受其害？他们应该售出股票、离开股市、转而投资于地产吗？

答：人们应当逐渐地减少他们在股市上的投资，将他们的资金投放于短期政府债券或由政府机构担保的银行大额存单上。这个时候应该避免投资于地产市场。

15. 世界上的股票市场和银行体系真的创造财富吗？

答：它们创造财富，如果投机活动受到政府的严格控制的话，否则它们只创造像在日本和美国那样的泡沫经济。

拉维·巴特拉

1998 年 10 月 12 日

前 言

在我最近写的那本《美国大骗局》一书的第 174 页中，我预料 1997 年底会有一次股票市场暴跌。我在过去发表的一系列讲座和在日本出版的书籍中曾作过类似的预测。时下，世界许多地方的股票价格的确暴跌了，或至少遭受到重创。因此，此时正是对股票交易所未来业绩作出新的论述的恰当时机。

1997 年 10 月初，亚洲虎经济中股票价格开始狂泻。到了月末，那里的股市已溃不成军，并蔓延至许多其他国家。1997 年 10 月 27 日成了一个历史日。在那被称为“躁狂的星期一”的一天中，纽约股票交易所的买卖活动两次中断，道·琼斯指数直栽创纪录的 554 点。按百分比，道指仅下降了 7.2%，并在第二天回升了亦为创纪录的 337 点。然而，美国股票市场已被动摇，拉丁美洲和亚洲的股市则在一片动荡之中。

我相信，更大的市场震荡尚未降临，这不仅指在亚洲和南美，而且也包括欧洲和美国。事实上，另一场全球震荡很可能在 1998 年的头一季度就发生，如果它没有来得更早的话。其原因就在这里。决定各国和全球经济的基本经济力量是供给与需求。供给来自生产或劳动生产率，而需求则来自工资。自 1990 年以来，由于全球化的进展和那一年的经济衰退，工资已在全世界范围内落后于生产率的增长。如果生产率提高了而工资停滞不前，供给就会增长得比需求更快，经济不平衡便会加剧。

在短时间里，银行信贷和消费者债务可阻止供求差距的扩大，消费需求可被人为地抬高以便与上升的供给相匹配。与此同时，利润由于工资的不增长而快速增加，并因而引起股票价格的迅猛上涨。事实上，生产率与工资之间的差距越大，利润和股票价格的上涨就越厉害，后来的麻烦也就是越严重。当银行开始停止贷出或者消费者开始减少借款时，转折点便来到了。随后是供需差距浮出水面。

这一危急关头在 1997 年 7 月来到了东南亚的老虎经济中，时值那里的银行陡然砍削它们的借贷。美国也在这一过程间接地受到了不利影响。在美国，银行借贷活动在继续进行，但消费者债务达到空前的高规模，个人破产正在急剧增多。出于这个以及别的一些我将论及的理由，供需差距将很快在美洲海岸登陆。

自 1997 年夏季以来，泰国、马来西亚、新加坡、台湾和印度尼西亚都经历了其货币对美元汇率的大跌价。类似地，日元的价值自 1995 年末也损去了一半。所有这些都使得美国出口产品在国外变得昂贵了，并使亚洲进口品在美国国内市场上变得便宜起来。我们将因而看到美国出口的下降和进口的上升，犹如在 1995 年墨西哥比索危机后出现的情形一样。随之而来的美国贸易赤字猛增会进一步挤压对美国产品的需求，引起美国公司利润的下降。

美国的一些跨国公司的确会受益于进口品的便宜，但它们的所得相对于美国公司从贸易赤字膨胀中所受的损害来说只是一个极小的量。全面比较，美国公司会看到它们的赢利出现中等到高等程度的滑落。道指所表示的股票价格已经从 1982 年时的 800 低点上升到 1997 年 10 月的 7500 点以上，而这全部归功于美国公司日益增加的赢利所带来的景气。当利润减少时，即使是那些最无所畏惧的美国投资者也将不得不忙于弥补资金短缺。那时股

票价格将在美国暴跌。

尽管现在已在亚洲和拉丁美洲市场上出现了风暴，仍有人对美国股市抱着牛市态度。他们中的大多数是华尔街的经纪人。他们说，应当注意的是目前的基本经济要素，诸如低通货膨胀、低利率和低失业率。他们忽略了 1929 年。那时的通货膨胀、利率和失业率甚至更低，然而这些“健全的”基本经济要素却未能阻止股市崩溃和大萧条。其实，真正起作用的基本经济要素只有一个，那就是我们在大学经济学课堂中所学到的一个，即供给与需求。而且，这正是目前全球经济中正在出现的严重差距所在。

本书共有七章。您将在书中看到当前正在增长中的危机的历史背景，了解这场危机带给我们的前景。第一章阐明了今天的美国已经建立起一个全球商业帝国，这个帝国在许多方面都相似于古罗马殖民帝国。在第二章中，我们将仔细地考察一下亚洲虎们，了解它们为什么会陷入风暴困境中。

接下来我们转到日本的经济疾病问题上。日本自 1950 年以来取得的工业化成就到了 90 年代却已多多少少褪色了。第四和第五章分析全球投机泡沫，解释它们为什么在 1997 年年中开始崩溃。第六章提供了一份关于近期前景的展望，着重说明美国商业帝国极可能衰落。该章刻画了 1998 和 1999 年中全球金融市场将可能如何行为，包括在股票、债券、货币、地产、黄金和其它资产市场上的可能表现。一旦您知道了这些市场会怎样作出反应，您将能保护您的资产，使之免受可能的严重损失。尽管亚洲现在笼罩在沮丧和末日的气氛中，未来对我们大家却是非常光明的。但我们必须更加努力以便躲过今天的动荡和争取明天的辉煌。本着这种精神，第七章、也是最后一章将讨论经济改革问题。为了给我们的后代创造一个更美好的世界，我们无法回避这些改革问题。

在完成本书的研究计划时，我想铭记我从朋友们那里所得到的帮助。他们包括：Amitabh Singh, Arvind Chaudhary, Bernie Ingaso, Thor Thorgeirsson, Walt Bunjee, Kamal Saggi, Darwin Payne, Spencer McGowan, 以及我的妻子 Sunita。我也感谢日本的龙华出版社，它决定加快在日本出版本书。龙华出版社每一个职员贡献都是宝贵的，没有他们的不知疲倦的努力，本书不可能这么及时到达日本读者手中，使他们采取恰当的防御性行动。最后、但并不是最不重要的，我向摩根·斯坦利资本国际（Morgan Stanley Capital International）表示谢意，该机构允许我在本书中使用它发表的数据。

拉维·巴特拉

达拉斯，1997 年 12 月 12 日

目 录

第一章 美利坚商业帝国	(1)
罗马帝国	(2)
英帝国	(4)
美国商业帝国	(7)
跨国公司	(13)
收入差距	(15)
美国经济的全球化	(17)
中心与边缘区	(22)
第二章 亚洲虎：真老虎还是纸老虎？	(24)
共同特征	(24)
小虎们	(25)
幼虎们	(26)
东南亚奇迹	(29)
亚洲虎仔	(32)
经济多样性	(34)
环境污染	(39)
近来的发展	(40)
第三章 日本：患病的狮	(42)

东亚的日本化	(43)
高速增长时代	(45)
高度竞争	(50)
保护主义	(51)
贸易平衡	(53)
平衡预算	(54)
银行业的管制	(56)
小结	(59)
日本的停滞：1975—1997	(60)
停滞不前的生活水平	(61)
预算赤字	(64)
不平衡的贸易	(66)
地价和住宅	(69)
放松金融管制	(72)
泡沫经济	(74)
结论	(76)

第四章 全球投机泡沫

20 年代的泡沫	(79)
日本的泡沫	(79)
美国的泡沫：1982—1997	(82)
华尔街的基本经济因素	(84)
亚洲虎的泡沫	(86)
幼虎们的泡沫	(89)
欧洲的泡沫	(91)
拉丁美洲	(92)
其他国家	(97)

小结	(98)
信息错误的经济	(98)
附录	(103)
第五章 1997 年股市暴跌	(118)
幼虎的货币贬值	(118)
小虎的币值下调	(121)
拉丁美洲	(123)
其他国家	(124)
基本经济要素问题	(124)
第六章 未来	(129)
全球泡沫经济	(129)
欧洲泡沫	(131)
正在崭露头角的景象	(134)
商业帝国的垮台	(135)
利率	(137)
美元	(138)
黄金	(138)
通货紧缩与通货膨胀	(139)
房地产	(139)
银行存单	(139)
一丝光明	(140)
投资战略	(141)
第七章 经济改革	(143)
三大力量之间的平衡	(144)

实际工资与国内生产总值	(145)
平衡的经济	(147)
供给与需求	(152)
其他特征	(155)
美国与日本：1950—1997	(156)
经济改革	(157)
1. 房屋税津贴	(157)
2. 降低住房成本	(158)
3. 加强银行监管	(159)
4. 以关税代替社会保险税	(160)
5. 对外投资自由化	(161)
6. 消除投机行为	(161)
7. 累进税	(161)
 参考文献	 (163)
 译者后记	 (166)

第一章 美利坚商业帝国

一谈起帝国，我们通常会想到英帝国、罗马帝国或其它一些帝国。我们会想到殖民地、被征服的领地和受统治的人民。我们会谈论国与国之间为争夺海上、陆地上和空中的霸权而经久不息地进行的战斗。总之，我们想到了那些被殖民帝国的边界所包围的地区。可是，什么是商业帝国的情形呢？

一个民族性的商业帝国也许完全不同于殖民帝国，但实际上，两者之间有许多类似之处。一个商业帝国在政治上对其它民族没有统帅权，它只有商业统帅权。在殖民帝国的情形中，征服国享有最高的生活水准；它从被征服的人民那里收集贡品和赋税；它的观念、价值、语言和文化传播至被占领的各个地区；它从受统帅的人民那里得到廉价劳动力；尤其重要的是，它在帝国领土内拥有军事控制权。在所有这些方面，今天的美国商业帝国都有着一个殖民帝国的特征。

说到这里，您也许会发问：美国现在真的是一个商业帝国吗？换个提法，美国商业集团真的在美国境内拥有政治统帅权、同时又在世界其它一些地方拥有经济上的统帅权？是的。事实上，您将发现，从商业利益的角度来看，美国今天控制了有史以来世界上最大的帝国。