

香港金融

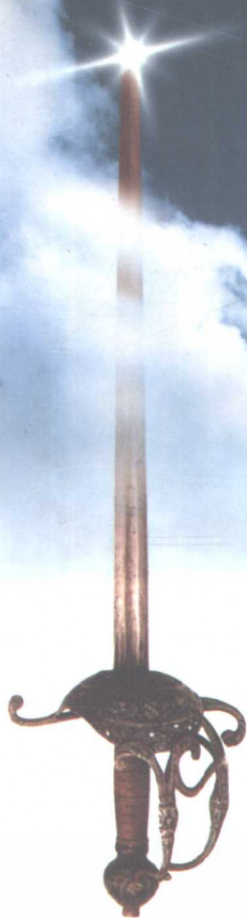
叶永刚 何国华 等著

保卫战

765.8
21

569

武汉大学出版社



责任编辑 刘爱松
责任校对 黄添生
封面设计 马重慧
ISBN 7-307-02743-7/F·585 定价: 7.00 元

ISBN 7-307-02743-7



9 787307 027435 >

香港金融保卫战

叶永刚 何国华 等著

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

香港金融保卫战/叶永刚等著. —武汉: 武汉大学出版社,
1999. 9
ISBN 7-307-02743-7

I. 香… II. 叶… III. 金融危机—对策—香港 IV.
F832. 765. 8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 14013 号

武汉大学出版社出版

(430072 武昌 珞珈山)

核工业中南三〇九印刷厂印刷

(432600 湖北省安陆市第九号信箱)

新华书店湖北发行所发行

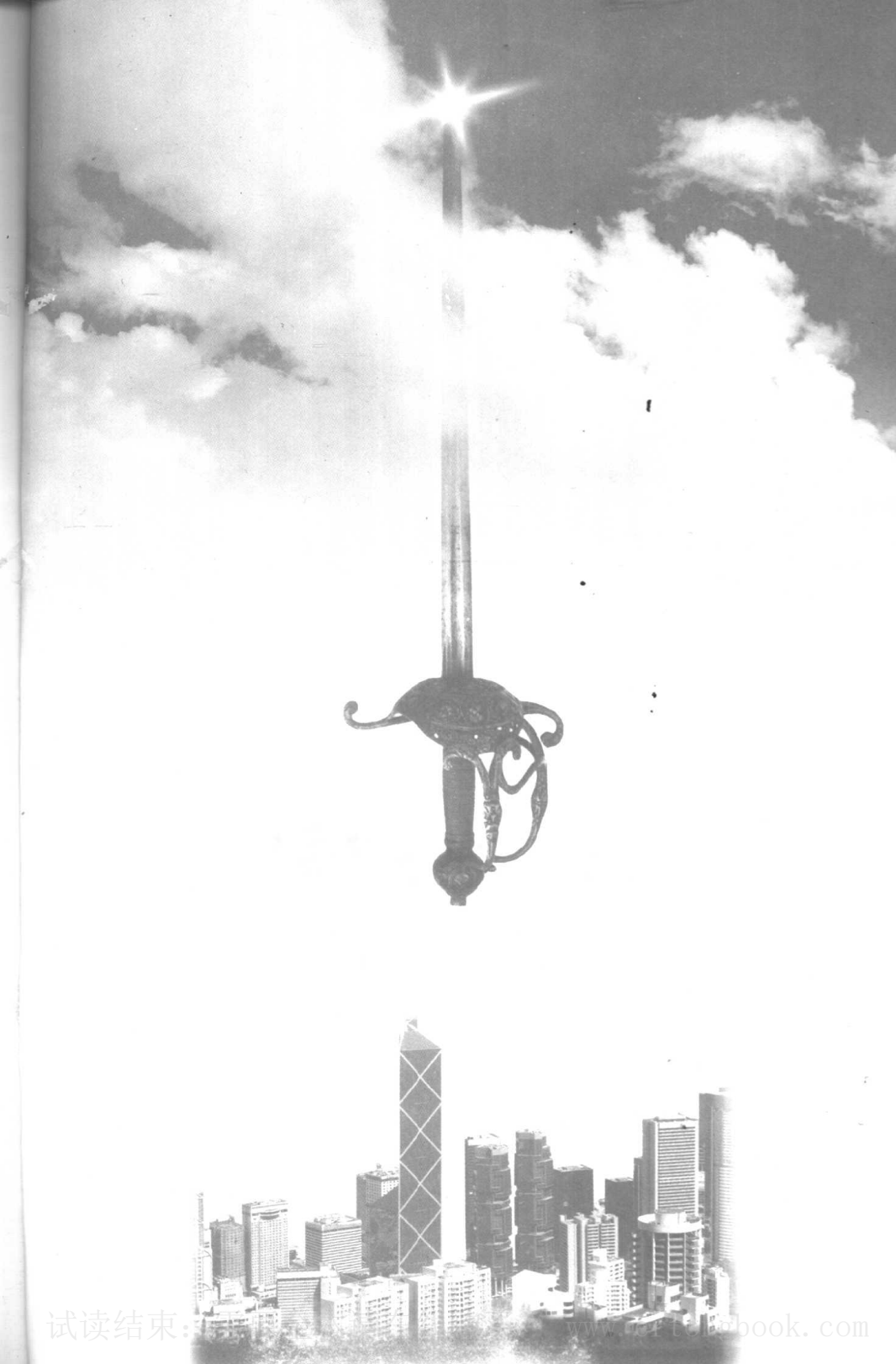
1999 年 9 月第 1 版 1999 年 9 月第 1 次印刷

开本: 850×1168 1/32 印张: 5.875 插页: 1

字数: 149 千字 印数: 1—3000

ISBN 7-307-02743-7/F·585 定价: 7.00 元

本书如有印装质量问题, 请寄承印厂调换



目 录

第一章 金融巨鳄 覬覦香港	1
第一节 多头交易和空头交易	2
第二节 保值交易	7
第三节 国际炒家的兴风作浪	8
第二章 联系汇率制 誓不动摇	11
第一节 香港货币制度的历史沿革	12
第二节 香港联系汇率制度概述	17
第三节 香港联系汇率制的前景	25
第三章 对冲基金真面目	34
第一节 国际金融市场上徘徊的幽灵	34
第二节 国际金融市场上最尖端的组合	36
第三节 对冲基金的操作理论基础及运作模式	51
第四节 对冲基金自身的危机和前景	57
第四章 国际炒家使用的各种衍生金融工具	68
第一节 传统交易方式	68
第二节 金融期货交易	70
第三节 期权市场	75
第四节 最新国际金融工具	79

第五章 世纪金融保卫战	110
第一节 初次交锋	110
第二节 八月金融保卫战	118
第三节 大战后的反思	124
第四节 稳定香港金融的根本途径	127
第五节 东方明珠 风采依然	134
附录 1 曾荫权在立法会上谈政府的入市措施	139
附录 2 饶余庆教授谈金融风暴	147
第六章 硝烟未尽的沉思	154
第一节 如何看待香港金融保卫战	154
第二节 绝对自由的市场经济原则是否存在	158
第三节 国家干预主义还是经济自由主义	161
第四节 短期国际资本不能放任自流	167
第五节 现行的国际金融体系亟需改革	173

第一章 金融巨鳄 覬覦香港

最近偶翻《古文观止》，得韩愈“祭鳄鱼文”，读来怦然心动，感觉这篇檄文简直就是针对着国际金融炒家们写的。

从这篇文章可以看到这样一段话：

“刺史受天子命，守此土，治此民，而鳄鱼悍然不安溪潭，据此食民畜、熊、豕、鹿、獐，以肥其身，以种其子孙，与刺史抗争，争为长雄。刺史虽弩弱，亦安肯为鳄鱼低首下心，槃槃耽耽，为民吏羞，以偷活于此邪？且承天子命以来为吏，固其势不得不与鳄鱼辩。”

这段文字译成白话文，说的是：

“刺史接受天子的命令，镇守这个地方，管理这里的百姓，可是鳄鱼却在这里两眼闪着凶光，不在溪流和潭水中安分守己，盘踞在这里抢食老百姓的牲畜和熊、猪、鹿、獐来养肥自己的身子，来繁育自己的子孙，来抗拒刺史，和刺史争长争雄。刺史即使才能低下，又怎么肯在鳄鱼面前低下头来，甘心屈服，被老百姓和官吏们所耻笑，而在这里苟且偷生呢？况且，我是秉承天子的命令到这里来当官的，照其情势来说，就不能不和鳄鱼争辩是非。”

从这一段文字，我们可以看出鳄鱼“食民畜、熊、豕、鹿、獐”的凶残，可以看出以刺史为代表的正义者面对鳄鱼奋起决战的勃勃雄心。

香港金融保卫战面对的便是这样一群金融巨鳄。我们的特区政府，秉承民族利益之命，不得不与“鳄鱼”们辩明是非，不得

不与“鳄鱼”们血战到底。

在我们向大家展示香港金融鏖战的风云之前，让我们首先来看一看这些金融巨鳄们是怎样张开血盆大口，来吞噬各国的“民畜、熊、豕、鹿、獐，以肥其身，以种其子孙”的。

这些金融巨鳄，也称之为国际炒家，说穿了，也就是一群国际赌徒。要明确这些赌徒们的伎俩，我们首先必须弄清什么是多头交易和空头交易。

第一节 多头交易和空头交易

我们先来看多头交易。

假定你手中拿着一只杯子，我们就从你手中的这只杯子讲起。这只杯子现在的价格为1元钱。你估计这只杯子会涨价。于是，你用1元钱买下这只杯子。结果，这只杯子照你所预料的，果然价格上涨了，从每只1元钱涨到了每只2元钱。你卖掉这只杯子，就可从中赚取1元钱的差价。

你做的这种杯子交易便是杯子的“多头交易”。你之所以做杯子的多头交易，是因为你预计杯子的价格会上涨。如果价格上涨，你便赌赢了。相反，如果价格下跌了，你便亏了。可见，做多头交易是有风险的。

如果你面对的不是杯子，而是股票呢？那你便有可能做股票的多头交易。如果某种股票现在的价格是每股10元，你估计它会涨到每股20元，就买下它；后来真的涨到了每股20元，你在每一股上就可赚10元。如果跌到每股5元呢？你如果想“逃掉”，每股便亏了5元。如果你不想“逃掉”，你便被“套牢”了。这便是股票的多头交易。

如果你面对的既不是杯子，也不是股票，而是外汇呢？你可以做外汇的多头交易。如果你估计某种货币的汇率有可能上涨，你可以买入这种货币，待到它的汇率上涨后，再将它卖出。可

见，你既可以在商品市场上做多头交易，也可以在股票市场和外汇市场上做多头交易，甚至可以在债券市场和其他金融市场上做多头交易。

其实，大家现在在我国股票市场上做的股票买卖，也就是股票的多头交易，只不过大家没有这么咬文嚼字地去分析它罢了。

明白了什么是多头交易后，我们再来看什么是“空头交易”。我们还是以你面前放着的杯子为例。

杯子现在的价格仍然为每只1元钱，你估计杯子的价格会下跌。你以1元的价格，卖出这只杯子。后来，杯子的价格真的下降了，跌到了0.50元钱1只，你用0.50元钱买入你卖出的杯子。摆在你面前的还是那只杯子，但你手中却像变戏法似地多出了0.50元钱的利润。你做的这种杯子交易，便是杯子的“空头交易”。

你这时可能会问这样一个问题：我面前摆着一个杯子，我可以做杯子的空头交易。我面前如果没有杯子呢，我还能不能做空头交易呢？

回答是肯定的。你自己没有杯子，你可以借入别人的杯子来做杯子的空头交易。比如说，你向别人借入一个杯子，以1元的价格卖出，等到价格跌到0.50元钱一只时，你用0.50元钱买入1只杯子，将这只杯子还给别人。借了别人1只杯子，日后还了别人1只杯子。但是，在这个杯子的“运动”过程中，你赚取了0.50元的利润。

如果杯子的价格不像你所预料的那样下跌，而是上升了呢？比如说，上升到1.5元1只呢？那你就亏了。你得认这个亏，因为空头交易像多头交易一样，赌对了，就赚；赌错了，就亏。

你再把面前的杯子换成股票，你不就可以做股票的空头交易了吗？把杯子换成外汇，你不就可以做外汇的空头交易了吗？

到目前为止，你已经明白了，当你估计某种东西的价格要上升时，你可以做这种东西的“多头交易”。当你估计这种东西的

价格要下跌时，你可以做这种东西的“空头交易”。如果你的估计正确，你便可以盈利；否则，你亏本。你在这里充当的便是投机者的角色。国际炒家们在国际上充当的也正是这种角色。

我们在前面以杯子为例，谈的都是现货市场上的多头交易和空头交易。其实，国际炒家们不仅在现货市场上做多头交易和空头交易，而且在衍生金融市场上，也做多头交易和空头交易，企图从中大捞特捞。在后面的有关章节中，我们将会专门介绍国际炒家所使用的一些衍生金融工具。在这里，我们为了帮助大家更好地理解国际炒家对香港的图谋，只是简略地谈一谈衍生金融市场上的多头交易和空头交易。

我们首先看一看远期市场上的多头交易和空头交易。我们还是以你面前摆着的杯子为例吧。

假定杯子现在的价格仍然是每只1元钱。你估计3个月后杯子的价格会涨到每只2元钱。于是，你找到我们，同我们签订了一个合约。该合约规定，在3个月后，你以每只杯子1元钱的价格向我们购入1只杯子。到期时，如果市场上杯子的价格果然涨到每只2元，你便可以按照合约的规定，要求我们以1元钱的价格卖给你一只杯子。你再将这只杯子，按市场上的现货价格，即每只杯子2元钱卖出，你可从中赚取1元钱，我们便亏给了你1元钱。

你这时同我们做的这笔杯子交易，便是杯子的远期交易。你做的是远期的多头交易，我们做的是远期的空头交易。你之所以做远期的空头交易，是因为你估计杯子的价格会上升；而我们之所以做杯子的空头交易，是因为我们估计杯子的价格会下跌。杯子的价格上升了，你赚，我们亏；反之，你亏，我们赚。

明白了杯子的远期交易，你便可以明白外汇市场上的远期交易和其他金融市场上的远期交易了。由此可见，当你估计某种资产的价格要上涨时，你不仅可以在现货市场上做多头交易，你还可以在远期市场上做多头交易。相反，当你估计某种资产的价格

会下跌时，你既可以在现货市场上做空头交易，也可以在远期市场上做空头交易。

明白了远期市场上的多头交易和空头交易，我们要理解其他衍生金融市场的多头交易和空头交易就比较容易了。

我们再来看期货交易中的多头和空头交易。

如果你现在做的是杯子的期货交易而不是杯子的远期交易，那你就不能和我们私下签订合同了，我们必须到杯子期货交易所去进行公开竞价的交易。在期货交易所，我们所做的，不是一个买方对一个卖方的交易，而是多个买方、多个卖方在同一场所公开竞争。不仅如此，期货交易的合约也是标准化的，而且期货合约本身是可以不断地炒作的，开仓之后，马上可以平仓。在期货交易所交易，还有保证金制度和逐日盯市等规定。尽管杯子的期货交易和远期交易有很多不一样的地方，但其实质却是相同的，即当你估计杯子价格上涨时，做多头交易；估计它价格下跌时，做空头交易。

你可以做杯子的期货交易，你还可以做外汇的期货交易。同样，你估计某种货币的汇率要上升时，你做这种货币的多头交易；估计它要下跌时，你做它的空头交易。

我们在这里要着重强调的是股票期货的多头交易和空头交易。目前，在国际金融市场上，对于单个的股票来说，还不存在其期货市场。但是，对于股价指数来说，却存在着股价指数期货市场。要弄清楚国际炒家在香港是如何炒作的，我们不能不对这个市场有一个清楚的了解。

我们可以把股价指数看作整个股票市场的现货价格。换句话说，我们可以用股价指数这个价格来代表整个股票市场的价格。当我们谈上海股票价格时，我们不可能去弄清所有在上海证交所上市的股票价格，我们只是用上证指数来表示它。同样，当我们谈到香港股市时，我们总是用恒生指数来表示它。

我们有了整个市场的“现货价格”，然后，便可以此作为基

础，来进行股票指数的期货交易了。

假定今天某个市场上的股价指数为1000点，你估计该市场的股价指数会上涨，你可在股票期货交易所买入该指数的期货。我们假定该指数的期货价格也是1000点，随后，指数期货价格上涨到1200点，你可以马上平仓，卖出该期货，赚取200点的差价。在每个市场上，都规定了每笔期货合约的合约金额。如果该合约的金额为500元，则可以用500元来乘以200点得到差价。

如果你不急于平仓，而是持有到期。假定到期时该指数期货的清算价格为1400点。那么，作为该期货的多头交易者，你便赚取了400点的差价了。

反之，如果你估计股价指数会下跌，你则反其道而行之，做空头交易。

可见，股价指数期货交易的多头交易和空头交易的操作原理也同其他金融工具一样：估计价格下跌时，做空头交易；反之，做多头交易。

懂得了杯子的远期交易和期货交易，我们再来看一看杯子的期权交易。

如果你估计今后杯子的价格有可能上涨，你还可以做杯子的期权交易，买入一个杯子的看涨期权。在看涨期权中，你可以规定今后买入杯子的价格，比如说每只1元钱，我们称这种价格为协定价格。如果今后杯子价格上涨，使其每只价格高于1元钱，你可以行使期权，按协定价格买入杯子，再按市场上的高价卖出。期权交易规定有到期日。在到期之前的任何日期都可决定是否行使权利的期权，我们称之为美式期权。在到期时才能决定是否行使权利的期权，我们称之为欧式期权。

期权不同于远期和期货的一个显著特征是：期权代表的是一种权利，对于期权的持有者来说，他可以行使期权，也可以不行使期权。但远期和期货则不然，它们代表的是一种责任。远期交易合约一旦签订，到期必须交割。期货合约一旦签订，除了在市

场上冲销合约外，合约到期同样必须交割或清算。正因为对合约的持有者来说，持有期权使他多了一种选择的自由，他对这种选择的自由必须支付成本。我们将这种成本称为期权费或期权价格。

如果你估计杯子价格会下跌，你可以买进一个看跌期权，而不是看涨期权。当你行使期权时，你可以按事先规定的价格卖出杯子。

杯子可以做期权交易，同样，其他的资产，特别是各种金融资产，也可以做期权交易，如股票的期权交易，外汇的期权交易等。期权交易的详细情况，我们在后面的章节中全面介绍，这里就不多讲了。

我们对现货市场的多头交易和空头交易，已经有了一个比较清楚的认识，而且，我们对远期、期货和期权这些衍生工具市场的多头和空头交易也有了一个初步的了解，这就为我们对国际炒家进攻香港金融市场的了解奠定了基础。我们还知道，当国际炒家估计某种资产价格会下跌时，他们就会做空头交易。这些空头交易，既可以是现货的空头交易，也可以是衍生工具市场上的空头交易。只要国际炒家估计某种资产价格会上涨，他们就会做多头交易，同样，这些多头交易既可以是现货市场上的多头交易，也可以是衍生工具市场上的多头交易。

第二节 保值交易

前面讲的多头交易和空头交易，都是投机交易。其实，对于前面提到的那些衍生金融工具，除了可以利用多头交易和空头交易来投机外，还可以利用他们来保值。

保值的英语单词为 hedge，我国有些人也将它翻译为“对冲”。保值交易实际上是同时做某种资产的多头交易和空头交易。资产价格的变化，对多头交易和空头交易的影响正好是相反的。比如说，杯子价格的上涨对杯子的多头交易是有利的，但对杯子

的空头交易则是不利的。但如果一个人既做了杯子的多头交易，又做了杯子的空头交易，那么，对杯子的有利影响和不利影响就会相互抵消。一般我们讲到保值时，往往是将现货市场的多头和空头交易与衍生工具市场上的空头交易和多头交易相匹配。

比如，对于一个做杯子多头交易的现货交易商来说，他现在在市场上买入一个杯子，为了避免今后市场价格下跌对他造成不利的影响，他可以在市场上做杯子期货的空头交易来保值。换一句话说，他可以在期货市场上做空头交易来确定他所买入的杯子在今后的卖价。

反之，杯子现货的空头交易则可以与杯子期货的多头交易相匹配。

明白了杯子的保值交易，我们也就不难明白其他金融资产的保值交易了。

从以上的分析中，我们可以看出，就某种资产来说，投机交易是做这种资产的多头交易或空头交易，而保值交易或对冲交易，是将这种资产的多头交易和空头交易匹配在一起进行的交易。在作了这些区分之后，我们在后面的分析中便不难看出，所谓对冲基金，实际上并不是在那里对冲或保值，而是彻头彻尾的投机，甚至是操纵价格的恶性投机。

在这里，我们还可以将投机与操纵加以区别。投机是投机者根据自己对价格的预测来进行投资。价格看对了，投机者盈利；看错了，则受损。但操纵则不然，操纵者不仅在市场上买卖某种资产的现货工具或衍生工具，而且能直接操纵和影响价格。投机交易在金融市场上属合法的交易，而操纵则属非法交易。任何一个规范化的金融市场，都会严厉打击和禁止操纵行为。

第三节 国际炒家的兴风作浪

索罗斯等金融巨鳄似乎钟爱空头交易。

1992年，在欧洲金融市场上，国际炒家对英镑进行了攻击。从现货外汇市场来看，他们借入英镑，抛英镑；等到英镑大幅度贬值后，再用其他货币买入英镑，还借入的英镑。简单地说，这种操作手法就是英镑的空头交易。

我们再看1997年泰国金融危机的情况，使用的不也是这种手段吗？在金融危机发生之前，泰铢钉住美元，实行固定汇率制，1美元可以兑换25泰铢。我们假定国际炒家借入25泰铢，抛泰铢，按固定汇率换1个美元。然后，持续打压泰铢，逼得泰铢汇率活动，并大幅度下跌，比如说，很快跌到1美元兑换50泰铢，国际炒家这时可将1美元按50泰铢的汇率兑换，开始借入的25泰铢，现在只需要0.5个美元就可以偿还了。当然，我们在这里并没有考虑两种货币的利息差价，但一般说来，由于投机的时间不长，利息的差别也不会太大。可见，在不考虑利息的情况下，国际炒家每借入1美元的操作便可获利0.5美元左右。每借入100万美元左右的泰铢，它不就可以获利50万美元左右吗？

从这里我们可以看出，国际炒家在这里使用的也就是泰铢这种货币的空头交易。对冲基金，无论在英国，在墨西哥，还是在泰国，都不是在那里“对冲”，而是在那里投机，甚至是在操纵。

国际炒家在泰国得手后，这群巨鳄便将凶狠的眼光盯住了香港。从1998年7月到10月，仅在短短的3个月左右的时间，国际炒家至少对港元冲击了三次。人们不会忘记，国际炒家在1998年10月，又对香港金融市场进行了冲击。国际炒家在香港金融市场上多次使用的是一些什么伎俩呢？仍然是空头交易。不过，在这个市场上，他们是将汇市上的空头交易和股市上的空头交易捆绑在一起进行炒作的。

在汇市上，他们借入港元，抛售港元，企图冲垮港元的联系汇率制，从中牟取暴利。另一方面，国际炒家们在股市上大做股指期货的空头交易。当汇市上的冲击迫使港元利率提高时，股市

价格自然下滑，股指期货的空头交易者便大获暴利。

国际炒家在香港金融市场上，多次利用组合的空头交易，对港元汇市和股市进行了冲击。他们把香港看作自己的“自动提款机”，肆无忌惮地在这块土地上进行恶性炒作。这种恶劣行径，与抢劫和掠夺的强盗行为又有何异？

中国人有一句古语，叫做“是可忍，孰不可忍”！对国际炒家的这种恶劣行径，中国人不能不进行痛击。

1998年8月，特区政府和国际炒家在香港这块土地上进行了惨烈的金融世纪大战。中国人在自己的领土上，用自己的智慧，狠狠地打击了国际炒家的嚣张气焰，保卫了香港的金融市场，捍卫了联系汇率制，也捍卫了自己的尊严。

有人在国际上咒骂我们，说香港实行的不是自由市场经济。试问，这群国际赌徒，实行的是什么“经济”呢？是真正的对冲交易，还是纯粹的投机交易？

这些国际炒家每天可以在国际金融市场上，动辄影响上万亿美元的资金，冲击只有数百亿美元外汇储备甚至仅有数十亿美元外汇储备的某些国家和地区的外汇市场，难道这叫做“自由市场经济”吗？他们的基金在国际上炒亏了，炒垮了，就动用政府的力量来注入资金，维护少数人的利益，维护某些银行的利益，难道这就叫做“自由市场经济”吗？

还是听听中国人的另一句古语吧：“多行不义必自毙”，某些国际炒家和基金的惨败及垮台，怪不得别人，只能怪他们自己。

当香港金融保卫战的硝烟还未散尽的时候，我们写下这本书，为的是详细地记录这场伟大的战争，为的是让中国人在这场残酷的金融战争中学习金融战争，为的是让我们在这场惨烈的金融战争之余冷静地思索这场战争！