

JINRONG
FENGCHAO
CHENSILU

金融风潮 沉思录

主 编 姜建清
副主编 奚君羊
上海人民出版社

金融风潮沉思录

主 编 姜建清

副主编 奚君羊

上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融风潮沉思录/姜建清主编.

- 上海:上海人民出版社,1999

ISBN 7-208-03221-1

I.金… II.姜… III.金融危机-世界

IV.F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 22183 号

责任编辑 刘益民

封面装帧 杨德鸿

金融风潮沉思录

姜建清 主 编

夏君羊 副主编

上海人民出版社出版、发行

(上海绍兴路 54 号 邮政编码 200020)

新华书店上海发行所经销 上海天马印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 10.25 字数 240,000

1999 年 8 月第 1 版 1999 年 8 月第 1 次印刷

印数 1—3,000

ISBN 7-208-03221-1/F·641

定价 18.70 元

前言

经济学的常识告诉我们,当商品经济由物物交换方式转变为以货币为媒介的交换方式之后,物换经济向货币经济的转变,或者说物物交换比重的下降和经济的货币化程度的不断提高也就成了商品经济发展的基本特征。但是,货币经济在摆脱了物换经济在需求对应和时空对应的局限性^①,因而极大地促进了商品经济发展的同时,也使得商品的供应和需求之间形成了相互相对独立的关系,导致二者之间存在相互脱节的可能性,即商品转化为货币的惊险跳跃难以完成(马克思语),进而为经济危机的爆发埋下了隐患。

货币经济的出现,不仅为经济危机的爆发提供了前提条件,而且,货币经济自身的发展也呈现了一种脱离实际经济运行,从而得以自我生存、自我服务、自我循环的倾向。这种倾向的具体表现,就是股票、债券、期货、期权和外汇等各种传统的、新近派生的金融资产的交易额,正以惊人的速度迅速膨胀,并且在绝对数上也成倍地超越了相应的实际经济的数额,如国民生产总值、商品和劳务的进出口额等等。这种趋势如果任其发展,则整个社会的名义财富就会极大地超越实际财富,形成所谓的“泡沫经济”,一旦由于某种原因,甚至包括与经济无关的原因导致金融

① 这种局限性的表现就是物物交换的完成,必须是交换双方对对方的商品存在自身的需求,双方必须在同一时间和地点完成商品的相互让渡。

资产的持有人集中抛售兑现,由此必然引发金融风潮,甚至酿成金融危机。

西方国家由于货币经济的起源较早,出现金融风潮的历史也较我国更为久远。

1711 年英国斯图亚特王朝为了偿还债务的需要,由一个名叫哈里·耶尔的人纠集了一批名为商人实为冒险家、投机家的狐朋狗友出面组建了南海公司。他们从一开始就把利用政府作为行骗筹码,以实现谋取巨额财富的用意。为此,南海公司与政府达成了协议:由南海公司承担政府欠下的近 1 000 万英镑的军费债务,而政府则对该公司经营的各类商品实行永久退税的政策。由此,南海公司便在公众心目中树立了“官办”公司的形象。与此同时,哈里与他的朋友们又向公众编造了一套美丽的神话:在大西洋对岸的秘鲁和墨西哥的地下已发现了不计其数的金银矿藏,南海公司马上就要组织开采,金银财宝很快就会源源不断运回英国。在这样的“特大利好”消息刺激下,急于快速、轻松致富,但心地却无限“善良”的人们开始争先恐后地抢购南海公司发行的股票认购证。南海公司不费吹灰之力就获得了数百万英镑的原始股本。

在以后的近 10 年时期里,有关南海公司的“利好”消息继续频频传来:作为宗主国的西班牙正要放弃智利和秘鲁海岸的四个港口;英国和西班牙已经签订了条约,英国有权通过西班牙的殖民地从事贸易;墨西哥已同意用全部的金矿来换取英国的棉花和羊毛;西班牙已决定用秘鲁海岸的部分地块来交换直布罗陀的玛汉港;南海公司获准包租的船只可不受数量限制;英国的下议院和上议院分别通过了南海公司的国债偿付计划,表明该公司具有坚实的偿付能力……南海公司的股价仅仅凭借这些充饥的画饼便呈现出了长期的牛市走势,从最初的约 100 英镑急升至 300 英镑,经过一段时间的盘整以后又飙升至 500 英镑,继

而再飞涨至 900 英镑。在股价达到这样疯狂和离奇的高点之后，追涨的买盘终于开始却步，抛盘却是蜂拥而至，有增无减，股价随之节节下落，其间虽有几次反弹，但最终仍然回到起点——100 英镑左右。

从南海公司事件的整个过程来看，首先，作为人性弱点的贪婪心态往往是酿成极度投机的主要根源。无论是南海公司的发起人，还是跟风炒作其股票的社会大众，其行为的出发点都是希望能在不付出任何艰辛劳动的前提下获取丰盛的免费午餐。尽管南海公司的全部经营活动都是建立在对虚幻的，但却是无比美好的空中楼阁的憧憬之上，并无如何有助于大幅度提高业绩的实实在在的举措，贪婪的人们还是宁愿信其有，不愿信其无。其次，以政府支持为幌子固然能欺骗大众于一时，但并不能改变泡沫本身的性质。况且，任何事物的发展自有其内在的客观规律，即使是政府也只有顺应这种规律时，其行为才能达到预期效果。当时的英国王朝本身已经负债累累，在财政上可以说是泥菩萨过河——自身难保。这就决定了南海泡沫最终破灭的不可避免。

从第二次世界大战以前的漫长的历史时期来看，金融风潮的出现在一定程度上仍然可以说是一种偶然的现象，其频率和影响范围、影响程度还比较有限。其中，30 年代的“大萧条”可以说是仅有的一次波及面较广的金融风潮。但在第二次世界大战以后，大大小小的金融风潮便开始接踵而至，如频频爆发的美元危机；固定汇率制度受到数度冲击；布雷顿森林体系最终崩溃；石油资金东闯西突；黄金价格极度飙升；债务危机四处蔓延；令人心怵的黑色星期一……时间列车驰入 90 年代以后，金融风潮的频率似有加快的趋势。读者将会发现，本书所涉及的金融风潮大多发生在 90 年代，以至不少未来学学者，包括一些金融专家，已开始谈论一场特大规模的全球性金融危机将要来临的可

能性。

第二次世界大战以后,随着各国加快经济的对外开放进程,世界经济的一体化特征也愈益明显。这种状况虽然对于各国充分利用相对优势,促进国际分工,推动经济增长起到了重要作用,但与此同时,各国经济之间的相互影响,其中当然包括不利影响也在加剧,以至一国的大规模金融震荡或多或少会引起相临地区的金融波动,并可能蔓延至整个世界的其他地区。东南亚地区爆发的金融风潮,其影响显然突破了地区范围,其后出现的东亚金融风波乃至全球股价大跌,与此绝非简单的巧合。

日新月异的金融创新活动,在诱发金融风潮方面也起到了推波助澜的作用。由于战后的金融机构之间的竞争态势更趋激烈,为了生存获利,其经营战略也被迫从稳健型转向进取型,纷纷涉足高风险业务。此外,为了满足客户的需要,各金融机构还在办理传统的金融业务以外,加强了金融产品的研制、开发和促销,并以此作为拓展业务的中心环节,导致金融工具方面新品迭出,令人眼花缭乱,目不暇接。由于金融产品的创新速度过快,使得必须假以时日才能实现和完善的规范管理显得力不从心,跟不上步伐。其中,尤其是具有较高财务杠杆比率的期货、期权等交易品种,由于在收益成倍放大的同时,交易风险也成倍放大,一旦出现操作失误,后果相当严重。

与当今金融风潮密切相关的另一个因素是高科技的发展及其在金融交易中的运用。在现代化的通讯条件下,金融交易已广泛借助电子计算机网络进行,交易速度之快,效率之高,令人难以置信。这就使得以天文数字计量的金融交易瞬间之内即可完成。而且,由于交易的地理范围拓展到世界的各个角落,交易双方相隔万里,一旦成交,很难撤销。在这种情况下,交易员只要一念之差,就会发生难以挽回的巨额亏损。此外,计算机交易网络几乎可以把所有的金融交易集中在一起,实际上把整个世界的

金融市场连成了一片,使得一个交易员可以在一个终端机前从事各种金融交易。在这种情况下,某个金融市场或某个地区的金融交易出现动荡,其结果便直接通过计算机网络传递到世界各地,进而通过交易员的信息反馈,影响其他金融市场或地区的金融局势。

然而,如果我们的视角仅仅是停留在对海外金融风潮的孤立的研究,其意义可以说是无足轻重的。虽然本书只是以海外金融风潮为剖析对象,但我们的出发点却是由此为我国提供借鉴,因为,随着我国改革开放进程向纵深推进,诱发金融风波的因素也在迅速滋长。从开放的角度看,我国的金融活动必将日益融入世界金融的运作轨道,由此形成的外来冲击也会不断加剧。特别是在香港回归祖国之后,外来冲击经由香港辐射内地的力度无疑会明显增强。在东南亚金融风潮的影响下,我国B股市场出现相应的疲软走势已无可辩驳地向我们作出了清晰的提示和预警。从改革的视野出发,社会主义市场经济化的方向,意味着政府对金融活动的强制性行政干预将逐步由法律和经济手段所取代,金融活动的相对自由化同样会为金融风潮的滋生提供温床。

近年来,我国的金融领域已经出现了金融风波的苗子,如国债期货和股票交易中的违规操作和过度投机;辽国发、万国证券、中银信托、中农信、光大信托、海南发展和广东国投等金融机构因坏账导致资不抵债;一些地区的非法集资和非法设立金融机构……针对这种情况,我国政府早就前瞻性地提出了防范金融风险的要求。这一防患未然的举措相当及时,因为对局部的、小规模金融风波苗子的警觉和重视是避免较大范围和规模的金融风波的先决条件。在这种意义上可以说,金融风波的苗子好比防病的疫苗。只要我们能在思想上对金融风险有了前期准备,并在监管和防范上有严密、完备的措施,就一定能避免金融风波在我国的出现。

本书是在姜建清同志的提议和主持下完成并定稿的。参与本书撰写的还有杨亚琴、黄韶宇、杨金同，全稿由我总纂。经征得韩文亮、黄文灼、陈德翔和谢康瑱的同意，引用了他们已发表的部分材料。此外，吴文科同志为本书作了较多的文字工作，在此并表示感谢。

奚君羊

1999年1月

目 录

前 言	(1)
-----------	-----

宏 观 篇

第 1 章 美国 1929 年金融大危机	(3)
一、繁荣与隐患	(3)
二、投机狂潮	(6)
三、股市崩盘	(11)
四、危机的经验教训	(13)
第 2 章 奥地利 1931 年货币危机	(18)
一、危机发生的经过	(19)
二、危机的历史背景	(25)
三、危机的原因	(28)
四、危机的启示	(39)
第 3 章 乌拉圭 80 年代金融危机	(42)
一、危机的背景	(42)
二、危机的原因	(46)
三、危机的过程	(59)
四、危机的经验教训	(61)

第 4 章 阿根廷 1980 年银行危机	(63)
一、危机前的宏观经济状况	(64)
二、危机的过程与后果	(82)
三、危机的经验教训	(85)
第 5 章 美国 1987 年的股市崩盘	(88)
一、星期一的大崩盘	(89)
二、山雨欲来风满楼	(94)
三、大崩盘后的股市	(100)
四、金融创新与技术进步	(104)
五、“黑色星期一”的影响	(108)
六、崩盘的反思和启示	(110)
第 6 章 墨西哥 1994 年金融危机	(113)
一、危机的经过	(114)
二、危机的原因	(116)
三、危机的启示	(122)
第 7 章 亚洲金融风暴	(124)
一、亚洲金融风暴的轨迹	(125)
二、东南亚金融风暴的背景	(131)
三、东北亚金融危机的原因	(138)
四、重新检视东亚模式	(144)
五、国际经济一体化下金融传递机制的作用	(147)
六、亚洲金融风暴的后果及其影响	(150)
七、亚洲金融风暴的走势和亚洲经济展望	(151)
八、亚洲金融风暴对我国的影响与启示	(153)

第 8 章 印度尼西亚的金融震荡	(167)
一、社会大震荡回顾	(168)
二、经济和社会危机的成因	(179)
三、危机的启示	(188)

第 9 章 俄罗斯金融危机	(190)
一、危机“前夜”的政治经济背景	(190)
二、危机的演变过程	(200)
三、危机的动因	(208)
四、危机的教训与启示	(218)

微 观 篇

第 10 章 国际商业信贷银行危机	(227)
一、危机的背景	(227)
二、危机的过程	(229)
三、暴露的问题	(230)
四、危机的结局和影响	(231)
五、对危机的评价和分析	(233)

第 11 章 巴林银行事件	(236)
一、实力雄厚的老牌商人银行	(236)
二、千里之堤的崩溃	(237)
三、城门失火,殃及池鱼	(245)
四、事件的教训和启示	(247)

第 12 章 台湾地区信用社挤兑风潮	(260)
一、挤兑风潮的背景	(260)
二、挤兑风潮的经过	(264)

三、挤兑风潮的影响	(269)
四、挤兑风潮的启示	(270)

第 13 章 日本 90 年代的金融业危机	(273)
一、从大和到阪和的“两和事件”	(273)
二、住专丑闻暴露的腐败现象	(278)
三、泡沫经济中的黑社会阴影	(279)
四、从野村到山一的证券黑雾	(280)

理 论 篇

第 14 章 金融风潮的理论剖析	(287)
一、金融风潮的类型	(287)
二、金融风潮的模型分析	(289)
三、对资本项目开放的评价	(298)
四、不对称信息与金融体系	(302)
五、墨西哥金融风潮的理论剖析	(307)
六、发展中国家防范金融危机的政策启示	(310)

宏 观 篇

第1章 美国1929年金融大危机

1929年10月28日,这个不祥的日子在美国以及世界金融史上一直被人们牢记。在这一天,纽约证券市场股票价格猛跌,正式揭开了美国金融危机和经济危机的序幕。这次危机来势迅猛,它爆发后得到迅速展开,并且很快从证券市场蔓延到整个金融体系,从金融危机迅速发展成经济危机,从美国发展到整个世界资本主义体系。危机给了美国经济和世界经济以极其沉重的打击,以至整个30年代美国经济都没有完全恢复过来,在美国人的心目中,30年代被冠以“大萧条”的称呼。1929年的危机就其深度和广度在当时是空前的,时至今日也是绝后的,还没有哪一次金融危机能超过它。人们不禁要问,这次危机到底是怎么发生的?有没有可能避免类似的金融危机?为了回答这些问题,回顾一下历史很有必要。

一、繁荣与隐患

美国在第一次世界大战中综合国力迅速膨胀。1914至1918年大战期间,美国加工工业生产增长了32%,与此同时,美国资本加强了对外经济扩张,美国的对外贸易出口总值增加了2倍,进口增加80%,而同一期间,整个世界的对外贸易总额缩减到战前的60%。美国在世界金融体系的地位也得到大大提高。大

战结束后,美国从债务国一跃而升为债权国,掌握了世界黄金储备的40%。世界上许多国家欠美国的债,连以前的资本主义霸主——大英帝国也欠美国44亿美元的债务。美国已取代英国成为世界经济和金融的主要力量。

第一次世界大战结束后,美国凭借在世界大战中积累的财富和打下的基础,开始了一段相对稳定和较为持久的经济增长和繁荣的时期。1920至1921年期间,美国曾出现过一次时间不长的经济危机。1921年美国度过经济危机后,出现了新的工业高涨。20年代的美国工业有了广泛的扩张,这种增长基本上以汽车制造、电气设备和房屋建筑为其基础。在此期间,美国汽车工业的增长直接和间接创造了大约400万个就业机会,由此带动了相关产业和市场的繁荣。仅次于汽车工业的是电气机械和电气家具的制造。这些产品的使用范围很广,在美国家庭中得到普遍的推广,如电冰箱、吸尘器、洗衣机等。当时,无线电工业也有了迅猛的发展,其产品价值从1921年的约1000万美元迅速增长到1929年的4亿美元。电力工业的产值同期则增长了3倍。20年代工业发展的另一显著方面是房屋建筑趋于活跃。1918年120个大城市的房屋建筑费用为3.7亿美元,到1929年达34亿美元。可以说,整个20年代美国大部分投资都集中在汽车工业、新建道路、房屋建筑和电气设备上。

美国经济的繁荣在很大程度上得益于需求的拉动。20年代美国的广告业和分期付款方式有突破性的进展。据比较保守的估计,1927年美国汽车的销售有60%是通过分期付款方式实现的,而1925年分期付款的零售商品总额达49亿美元。这些数值在以后的年月都继续增加。到20年代末,无论是奢侈品还是必需品都广泛使用分期付款的方式进行销售。这种刺激起来的需求扩张使美国工商业得到进一步的发展。

美国经济在此期间出现了又一次企业合并的高潮。在合并