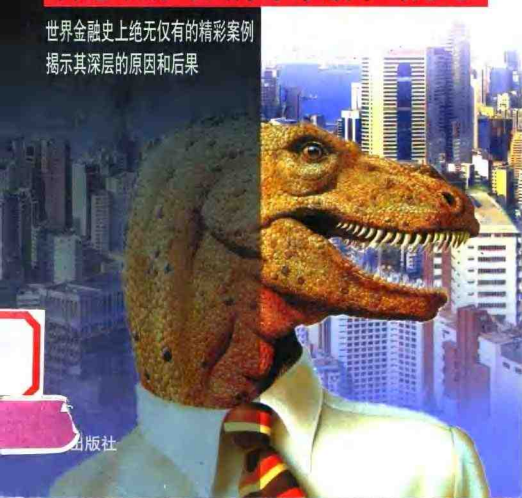


黄一义 林大建 / 著

官鳄大战

香港政府与国际炒家股市对撼记

世界金融史上绝无仅有的精彩案例
揭示其深层的原因和后果



出版社



中財 B0115333

官 鰐 大 战

——香港政府与国际炒家对撼记

黄一义 林大建 著

香港中文大学图书馆

76785

F832.765-8/3

同心出版社

图书在版编目(CIP)数据

官鳄大战:香港政府与国际炒家股市对撼记/黄一义,
林大建编著. —北京:同心出版社,1999.1
ISBN 7-80593-377-4

I. 官… II. ①黄… ②林… III. 金融市场-概况-香港
-1998 IV. F832.765.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 40319 号

同心出版社出版、发行

(北京市东单西裱糊胡同 34 号)

邮编:100734 电话:(010)65298624

有色曙光印刷厂印刷 新华书店经销

1999 年 7 月第 1 版 1999 年 7 月第 1 次印刷

850×1168 毫米 32 开本 9 印张

字数:225 千字 印数:1—5000 册

定价:15.00 元

目 录

一	香港遭遇亚洲金融风暴	(1)
1.	风暴袭来第一波	(2)
	□大鳄出击泰国□泰国经济败絮其中□“亚洲奇迹” □过度投资过度借贷/骨牌效应	
2.	风暴中的香港	(14)
	□香港是大鳄们必争之地□香港被推上第一线□风 暴过后,满目疮痍	
3.	风暴再起	(27)
	□印尼危机的深化□印尼的社会动乱以及政治危机 □日元的新一轮贬值□财大伤身:日本金融体系的 危机□俄罗斯以主角身份登场□俄罗斯金融濒临崩 溃□关于“休克疗法”的反思□俄罗斯危机的影响	
4.	香港:在看不见尽头的隧道中期待	(45)
	□香港经济进入调整期□香港政府积极救市	
二	联系汇率制下的香港金融市场	(50)
1.	香港联汇制的由来	(51)

□联系汇率制是一种货币局制度□货币局制度的由来与现状□香港货币制度的变迁□83年港币危机与联汇制的产生□联汇制的运作机制	
2. 联汇制的发展和调控机制	(62)
□香港经济发展与联系汇率制□香港金融管理机制和外汇基金□同业拆息市场的作用□香港金融管理体制的发展□香港政府调控汇率手段综述	
3. 香港金融市场的联动效应	(73)
□香港金融市场开放程度极高□香港外汇市场的发展与重要交易品种□香港期货市场的演变□恒指期货交易□香港如何成为大鳄的“提款机”	
4. 香港市场的伴生物——对冲基金	(85)
□异军突起的对冲基金□对冲基金操作技术方面的特点□刻意造币的炒家	
三 世纪金融大战	(91)
1. 大战形势分析	(92)
□大鳄把目标指向香港□大鳄袭击香港的如意算盘□大鳄战术策划与备战手段□香港政府进入状态	
2. 大战倒记时	(101)
□金融风暴以来大鳄第四次冲击港元□“任一招”变招应敌□外围情况恶化,恒生指数急跌□“香港财神”曾荫权拍案而起□香港政府箭在弦上	
3. 大战纪实	(109)
□香港政府大举入市□各界反应强烈褒贬不一□对	

局双方进入相持阶段□香港金融市场风急浪高□战况趋于白热化□世纪金融大战惊心动魄

4. 战果清点与战术总结…………… (124)

□大鳄仓皇出逃香港市场□香港市场趋于稳定

四 大辩论：特区政府入市的是是非非 … (130)

1. 政府的理据：是反操控，不是托市 …………… (131)

□财经司长曾荫权：“我们所要针对的，是那些刻意造市的炒家。”□曾荫权细说炒家部署□如果不干预，恒指或跌3000点□香港：第二个泰国？□“炒家所要拿走的不只是金钱，更是600万港人的信心。”□曾荫权：这是我做过的最困难的决定□“所购股票是一项好投资”，平均市盈率7倍多□最大的输家是英资

2. 学界的观点：经济理论的战争…………… (140)

□弗里德曼率先发难：守联汇不须政府入市□另一位诺贝尔奖得主默顿·米勒：政府入市铸成大错□张五常不甘寂寞□林行止：联系汇率不可守□实证研究：港币有否高估□历史经验：亚洲诸国政府入市的效果□对“大师”们的评论：徒托空言，不切实际

3. 业界的看法：“大腕”和投资者反应各异 …… (151)

□格林斯潘：政府入市有损香港声誉□评级机构：标准普尔和穆迪趁火打劫□索罗斯旗下的头羊：德鲁根米勒虚声恫吓□索罗斯本人：炒家的确被赶出香港□摩根斯坦利反反复复□美林女经理倡言支持反

操控□香港机构精神大振:挨打已经捱够

4. 媒体的评说:傲慢、悲愤与良知 (161)

□西方媒体带头指责□香港部分媒体纷纷跟进□真正的民意:香港市民多表支持□对西方强权作风的愤懑□《泰晤士报》改弦更张:特区政府的勇气将得到回报□《洛杉矶时报》特区政府战胜炒家,当以“天才”祝之□反对意见中的可取成分

五 “七招三十式”正本清源 (170)

1. 从“一招”到“七招” (170)

□炒家冲击港元扯高息口□金管局的接招是“七伤拳”?先伤己,后伤人□实战中得出的新招:二、三、七、一、三、一□新措施的两个基本点□新旧措施的对比□市场的热烈反应:应声而起

2. 各界对“新七招”的评说 (177)

□香港学界为保卫联汇制献计献策□曾澍基的AFL模式□香港科技大学教授和米勒:联汇保险或认沽期权□最后一招:美元化□中文大学的方案:浮动利率市场化□金管局的综合□为什么新招不在入市之前推出?□一个好的货币制度应该什么样

3. 扎紧篱笆:30项措施堵塞漏洞 (190)

□缘起:特区政府的巨额买盘未能按时收到股票□中央结算公司“放生大鳄”?□任志刚拍案而起,香港舆论一片哗然□香港交易机构为何偏帮外资证券行?□30项措施的若干要点□反危机的“战时”快速

反应机制

4. 出路:改革落伍的金融监管制度 (199)

☐英式自律组织与美式法律监管 ☐自律组织的利益冲突 ☐香港需要一部综合法典 ☐正达行事件 ☐英国已改弦更张 ☐美式监管可资借鉴 ☐问题的实质:经纪人也是“经济人” ☐金融中心呼唤新型监管

六 世界的响应:国际金融新思维的兴起

..... (207)

1. 马哈蒂尔的猛药:资本控制+外汇管制 (207)

☐马来西亚宣布退出:不跟炒家“玩”了 ☐马哈蒂尔:将别国货币贬值是西方的新式武器 ☐资本控制是隔绝国际金融动荡的防火墙 ☐台湾出动“情治”机关侦测炒家动向 ☐早在5月份即已实行部分外汇管制

2. 干预有理:来自经济学家的声援 (213)

☐克鲁格曼的B计划:启动外汇管制 ☐对IMF策略的替代 ☐副作用:二流政策、三流官员、四流……? ☐用管制赢得的时间完成金融改革 ☐巴格拉蒂:要自由贸易不要资本自由流动 ☐跳出“华盛顿综合体”的框框 ☐发展中国家不要轻易放弃资本控制 ☐托宾税再度成为热门话题 ☐智利的经验 ☐美国 and IMF 的反对 ☐马来西亚的复兴计划惨遭扼杀 ☐美国人主导的国际秩序不容反叛

3. 谁之罪:短期资本因何大行其道? (222)

☐IMF的报告和观点 ☐短期资本是信息革命的产

物？☐台湾如何对待衍生工具：取消交易☐拉鲁切：
世界经济与金融：一个倒置的金字塔☐拉鲁切曲线：
一只狗与一群蚊子的故事☐美国金融业的疯狂膨胀
☐一系列图表和数字☐美国是投机资本的策源地
☐对冲基金把危机“传染”美国

4. 寻求建立国际金融新秩序 (234)

☐布雷顿森林体系解体及其后果☐衍生工具大行其道
☐重新回到金本位制？☐欧元的兴起：支起防范危机的“盾牌”
☐美元、欧元、日元：一个倾斜的三足鼎立
☐张五常：人民币将成为世界第三☐美国拧紧对冲基金的水龙头
☐22国集团：加强国际监管☐美国的保留态度
☐游资监管是“舍本逐末”？☐索罗斯的见识比张五常高出一筹
☐建立国际金融新秩序的若干要点☐从G7+IMF到G16+？

七 转危为安：东方之珠重现生机..... (247)

1. 金融危机传染全球 (247)

☐俄罗斯金融崩溃殃及美欧☐巴西和拉美：美国后院起火
☐华尔街股市应声重挫☐克林顿宣布迎战金融风暴
☐七国集团的高调宣言☐格林斯潘：天意降息？

2. 契机：LTCM 刺痛美国 (252)

☐明星荟萃、大腕云集☐LTCM：对冲基金的蓝筹
☐一个被投资者惯坏的基金：疯狂的杠杆贷款☐崩盘：从40亿到4亿
☐对手风险：1000多亿的盘子扔

给谁? □美联储出面组织救援 □巴菲特也来捡便宜
 □救援引起激烈辩论:道德危机问题 □克鲁格曼的
 评论 □格林斯潘自打嘴巴 □美联储与救援机构的交
 易:降息? □美国终于降息 □日元强劲升值 □亚洲货
 币如释重负 □美国二度降息,港股升破 9000 点 □欧
 美基金回流,楼市回暖,港人信心大增 □索罗斯、老
 虎基金纷纷报亏,对冲基金无力再战

3. 香港:构筑新世纪的玫瑰园 (264)

□泡沫、纠错和发展的断层 □信心定位:新的玫瑰园
 □董建华:香港要成为纽约或伦敦第二 □创新科技:
 香港的新路向 □金融创新与科技创新:创业投资中
 心的生长

4. 尾 声 (272)

□特区政府披露购股 1180 亿元 □大市重上万点,政
 府盈利 300 多亿 □外汇基金投资公司成立,负责运
 作政府股票 □亚洲经济达至谷底,复苏为期不远
 □香港的优势:银行和公司部门 □新世纪来临之际,
 香港必乘势再起

后记 (278)

一 香港遭遇亚洲金融风暴

“相信很多人没有想到，回归以来一直困扰香港的，竟然不是政治问题，而是一连串由国际金融危机所引发的经济问题。说真的，这现象的确令很多人，包括我自己，都感到十分意外。”

——摘自曾荫权家书，1998年8月

本书的重点——1998年8月间发生在香港的金融大战，并不是独立成章的“小品”，而是一出大戏——在东南亚持续一年之久的跌宕起伏的亚洲金融风暴中的一幕，也是世界金融史上惊心动魄的一页。

1998年香港的这一幕，令始于一年前的亚洲金融风暴这出戏达到了高潮。在此之前，剧情的变化，同样令人愕然。

现代国际金融体系，以迅速发展的金融衍生工具和金融自由化、全球一体化为特征。这两个东西就像是潘多拉从魔盒里释放出来的妖怪，为人所无法控制。

“东亚奇迹”的出现，借助于国际金融体系的发展；而东亚经济的毁于一旦，也是它的刀下之鬼。

香港，“东亚奇迹”的一个不可分割的部分，回归伊始，就遭遇了前所未有的狂风暴雨。

1. 风暴袭来第一波

□大鳄出击泰国 □泰国经济败絮其中 □“亚洲奇迹” □过度投资过度借贷 □骨牌效应

1997年7月1日，全世界的中国人都觉得非常体面的日子。香港高高兴兴地迎接一个新纪元的到来，英国人黯然神伤悄然离去。1997年上半年香港经济强劲，生产总值增长5%，恒生指数攀上前所未有的高度16000点。首任特区政府神采飞扬踌躇满志，摩拳擦掌打算大干一场建设新香港。

刚刚过了一天，7月2日，风云突变。香港的近邻，香港人周末抬腿就去的旅游点——泰国，突然宣布泰铢贬值。香港人的心头顿时蒙上一层阴影。

泰国货币危机的爆发，后面有人在操纵。

早在1997年2月，以索罗斯“量子基金”为首的投机基金就大量做空泰铢。投机者的做法主要是在即期外汇市场上大量借入泰铢，然后抛售泰铢买入美元。1997年2月14日，泰铢跌至10年来的最低点，与美元兑换比价为1:26.18。泰国央行动用外汇储备干预市场，在即期市场上卖出美元收回泰铢，当时市场交易量不大，即期汇率很快得到稳定。同时，泰国央行提高短期利率，隔夜拆息大幅升高。这一回合大鳄受挫，损失达20~30亿美元。大鳄失手后，不仅没有气馁，反而坚定了泰铢要贬值的信心。他们调整战略后，又开始了第二个回合狙击。

在这一回合中，大鳄们放弃买美元卖泰铢的即期交易，而

将重点放在外汇的远期市场上。1997年初，市场上投机者大量买入一种远期合约，合约规定买方以一定数目的远期泰铢与卖方即期美元兑换。随着这种合约需求量增加，泰铢利率上升，泰国央行为了平抑利率，大量抛售这种合约。在2月和3月，银行就发出了150亿美元的远期合约，其中八至九成落入大鳄手中。4月下旬，大鳄们开始大量抛空远期泰铢合约。泰铢受压，5月中，泰铢跌到1美元兑26.6铢的低点。泰国政府用它所拥有的并不雄厚的外汇储备，强力干预。泰国中央银行集中利用远期外汇市场作为干预战略的主要内容，在市场上大额抛售远期美元，泰国央行甚至通过行政手段指令本土银行不得借出泰铢给离岸投机者，并联合新加坡金融管理局同时干预亚洲地区市场，无奈为时已晚。泰国银行同业拆息由原来的10厘急升到1000厘至1500厘。即使如此，也不能阻止泰铢远期市场的跌势。

炒家胜利在望，即使短期亏损也在所不惜，继续抛售。关键时刻，炒家一直所做的舆论功夫发挥了作用，唱衰泰国经济的论调被大部分人接受，部分外资开始撤离泰国，沽售泰国资产，这些行动帮助大鳄们消耗了泰国央行不多的外汇储备。泰国国内企业由于需要外汇偿还外债及支付进口货款，没办法只好用高价购买美元，泰铢实际已经贬值。泰国央行原先有300多亿美元的外汇储备，在5月份干预进程中，泰国银行远期外汇头寸短缺，缺口还很大，据统计泰国外汇储备至6月底剩下百亿美元左右。几天之内，泰国的200多亿美元的外汇储备化为乌有。

这种情况下，泰国政府不得不在7月2日宣布，放弃实行了13年之久的泰铢与美元等一揽子货币挂钩制度，让泰铢的汇价自由浮动。结果是泰铢大幅贬值，当天跌幅达16%。

泰国危机，当然是有人趁火打劫，但有漏洞，才会让人惦记上。有人形容泰国的经济是“依赖型的经济傀儡”。傀儡的动作完全掌握在别人手里，别人不扯线了，傀儡就趴下了。泰国曾经创造了令世人惊愕的经济奇迹，经过几十年的增长，由一个落后的农业国家逐步成为工业为主农业为辅的新兴国家。但近年来世界经济形势的变化，暴露出泰国经济中存在的结构性问题，危机在逐步酝酿。1995年，泰国的国内生产总值获得了8.6%的高速增长，但其经常项目逆差规模却进一步加大，从1994年占国内生产总值7.1%的水平升至1995年的9%。1996年泰国的国内生产总值增长速度放慢到6.6%，相应的其经常项目赤字规模扩大至国内生产总值的9.2%。

泰国经济存在的问题被大鳄们嗅到：

其一，泰国实行与美元的固定汇率制，从1990年到1997年初为止，泰铢一直在25.2~25.6铢兑1美元的狭小范围内波动。1995年以来，美元不断升值，对日元升值达30%，泰铢因而被高估，汇率与国内经济状况不相适应，有很大的贬值压力。

其二，利率过高，吸引了套利资金大量流入，加剧了通货膨胀，进一步削弱了泰铢的地位。泰国政府为了刺激经济增长，也为了弥补经常项目的赤字以平衡国际收支，采取了高利率政策。1996年优惠利率达13.25%。高利率使得债台高筑的泰国经济更为不堪负荷。

其三，流入外资结构不合理，短期资金比例过高。泰国国内储蓄率为30%左右，但投资率却达40%以上，不足的部分要靠大举外债过日子。从90年代起，泰国外债总额占GNP的35%以上。而外债成分中，短期外债过多。90年代以来，泰国经济持续高速增长，泰铢与美元保持固定汇率且利率较高，成为外国投资者赚取息差和股市回报的理想地区；同时，泰国政

府不断开放金融市场,1993年,为了将曼谷建成地区金融中心,泰国当局批准成立了曼谷国际金融机构(BIBF),开设离岸银行业务中心,并加快了引进外资银行的步伐;使国内投资者可通过各种渠道获得低息的国外资金,导致向外国银行借贷迅速膨胀。危机之前,外国银行对泰国的净放款额达630亿美元,其中80%贷给泰国金融机构;而泰国金融机构获得的外国贷款中,有60%属于短期融资;也就是说,泰国取得的外国银行贷款中,有48%为短期资金。

其四,地产泡沫破灭,引起银行存在大量呆账坏账。在短期游资大量流入的前提下,资金使用成本降低,银行大量放款,造成借贷过度。而这些外债主要用来投机房地产和股市,或用于豪华消费,如购买豪华汽车和移动电话等。过去十多年来,伴随着经济的高速增长,东南亚国家的房地产业蓬勃发展,国内外资金大举投入房地产业;许多银行擅自放松对房地产业贷款的标准,竞相向房地产业提供贷款。在泰国,许多银行对房地产业的贷款额就大大超过政府规定的不高于银行贷款总额20%的上限。过度投入,造成房地产业盲目发展。于1993年达到高峰,此后慢慢停滞,大量房地产积压,金融机构的呆账同时显露出来。1996年,曼谷建成的60万平方米写字楼,有一半以上无人问津;而1997、1998两年中又有220多万平方米的写字楼投放市场。房地产业供大于求的状况造成银行呆账额激增。整个泰国1996年呆账总额达155亿美元,1997年增至200多亿美元。这些呆账有一半以上是房地产业造成的。说句本分话,一个国家,一个地区,工农业生产还是最基本的。想靠偏门发财,最后吃亏的还是自己。

其五,泰国外贸状况日益恶化,赤字上升。东南亚国家采用出口导向型发展战略,均以促进产品出口作为带动经济增长

的动力。1996年以来，泰铢跟随美元大幅升值以后，工资成本大幅上升，西方市场对电子产品需求疲软，加上面临来自中国内地、越南等地的竞争日益激烈，泰国出口增长大幅下降，导致贸易逆差和经常账目逆差增加，外汇储备减少，使得本来汇价已严重偏高的泰铢的贬值压力进一步加重，加大了引发货币危机的可能性。1996年，泰国的出口增长率从1995年的22.5%急剧下降到3%；同期，经常账目逆差增至162亿美元，外债也一直维持在620亿美元的高水平。

到1996年底，泰国的宏观经济形势已出现摇摇欲坠的态势：巨额的经常项目赤字，短期外债的急剧膨胀，房地产市场泡沫破灭，银行呆账坏账问题严重。在这种背景下，泰铢在1996年11月、12月期间已遭到小规模投机性攻击。由于泰国政府的干预未酿成危机。1997年2月，美国穆迪公司宣布降低泰国信用等级，泰国汇市和股市开始呈现不稳定状态。

这样的经济状况显然不堪一击，索罗斯只要说一句话，泰铢就应声倒下。1997年6月26日，德国《法兰克福汇报》写道：“像索罗斯这样的大投机家，不排除泰铢贬值20个或者更多个百分点的可能性。”于是全世界的人都知道应该卖掉泰铢、卖掉泰国股票。

于是，1997年7月2日，就有了前面那一幕。

泰国是“亚洲奇迹”中的一环，泰国经济陷入危机，预示了“亚洲奇迹”神话的全面破灭。

50年代以来的亚洲，自日本开始，紧接着是“四小龙”和“东盟四小虎”国家经济的腾飞，造就了世人瞩目的“亚洲奇迹”。但这一奇迹，从1997年7月开始，遭遇了前所未有的重创，使人不禁为之动容。

70年代初，韩国、新加坡和香港、台湾，被世人称为亚洲

“四小龙”，以非凡的经济增长速度，促使世界经济增长重心东移。“四小龙”的经济增长速度是令人吃惊的，根据世界银行提供的数据，世界平均经济增长速度 50 至 60 年代为 4.8%，70 年代为 3.4%，80 年代为 2.9%，而亚洲“四小龙”的经济增长率则分别为 9.3%、9.2%、7.9%，大大超过世界平均水平。

此后，亚洲地区又出现一股发展热潮，是由东盟国家掀起的。东盟四国包括印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国。东盟成立于 1967 年，总面积 304.8 万平方公里，总人口约 3.5 亿。继亚洲“四小龙”之后，东盟成为新的高速增长地区，在世界经济中崭露头角。泰国的经济增长速度 60 年代为 8.4%，70 年代为 7.2%，80 年代为 7.6%，1991~1993 年间经济增长速度也高达 7%~8%。截止到 1995 年的十年中，泰国一度是世界经济增长最迅猛的国家。东盟四国是自然资源极为丰富的地区，在 80 年代中期，印尼、马来西亚和菲律宾这样的石油输出国都因石油价格的下跌遭受了重大的经济损失，此后，这些国家先后对经济发展战略和经济发展结构作了重要调整，使经济再度得到高速增长。印尼在 1989~1993 年间 GDP 的年均增长率为 8.3%。马来西亚在 1988~1995 年间 GDP 以 8.9% 的速度增长。菲律宾 1994 年的 GDP 增长率为 4.3%，1995 年更高达 5.7%。

有人描绘这一景象为：从 80 年代初作为发端的环太平洋西岸（从日本列岛到印度尼西亚为止的环太平洋西岸的诸国和地区）——全球最大的出口加工基地，到 90 年代中期宣告建立。在这一区域，聚集着成百上千条彩电、冰箱、洗衣机、空调等家电生产线，运动鞋的生产能力可供应全球人口几年的消费，拥有数以千万计的制衣、玩具生产厂家……以日本出口导向模式为楷模的、几乎同构的企业复制，在日本——“亚洲四小龙”——