

金融浪潮与 中国对策

袁茵 陈祖华 著

世界知识出版社

二十一世纪中国对策丛书

金融浪潮与中国对策

袁茵 陈祖华 编著

世界知识出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融浪潮与中国对策/袁茵, 陈祖华编著. —北京: 世界知识出版社, 1999

(21 世纪中国对策丛书)

ISBN 7-5012-1059-4

I. 金… II. ①袁… ②陈… III. ①金融危机-概况-世界 ②金融危机-影响-经济-对策-中国 IV. F120

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 40004 号

责任编辑 / 吴 捷

封面设计 / 姚少春

责任出版 / 尧 阳

出版发行 / 世界知识出版社

地址电话 / 北京东单外交部街甲 31 号 (010) 65265928

邮政编码 / 100005

经 销 / 新华书店

开本印张 / 850×1168 毫米 32 开本 8 印张 177 千字

排版印刷 / 京联照排公司排版 世界知识印刷厂印刷

版次印数 / 1999 年 1 月第 1 版 1999 年 1 月第 1 次印刷 印数: 1—6000

定 价 / 12.50 元

版权所有 翻印必究

前 言

在高度发展的现代市场经济中，金融领域的任何微小的变化都可能引起经济的波动。未来 21 世纪，不论是政府还是企业乃至个人都将在金融的路标之间穿行。

金融发展与经济发展紧密相伴，携手而行，然而二者之间的关系并不总是那么清晰。如果说一切经济问题都是货币和金融政策失灵的结果，也许有些夸张，但是在世界范围金融资本迅速膨胀的今天，大多数经济问题的发生则的确确是如此。目前在国际金融市场上，每天的金融资本流量已经达到 1.5 万亿美元，这一数值甚至超过法国一年的国内生产总值，由此可以理解为什么金融潮对各国的经济能够带来那么大的影响。

随着世界经济的发展，金融资产不断增加，企业和个人所掌握的投资能力逐渐加强。金融资产的优点在于它有较强的优越性，能够适应不同的环境，满足多种需要。在经济发展的过程中，金融资本的增长速度要远远

快于实物经济的增长速度。英国的古典经济学家大卫·李嘉图就强调世界性资本融通的重要性。他认为,如果允许资本像商品一样自由流动,将不仅大大增加资本所有者的利润,而且也将使消费者乃至整个人类受益。事实说明,这些话无疑是很有远见的,到今天,金融资本已经充当了日益重要的角色,其触角已经伸入到经济的各个角落。

但是,金融潮在为世界各国提供更多机遇的同时,也在世界各地兴风作浪,金融具有翻云覆雨的本性和能量。仅在90年代过去的时间里,就接连发生了北欧银行业危机(1990~1993)、欧洲货币体系危机(1992~1993)、墨西哥金融危机(1994~1995)、亚洲金融危机(1997~)和俄罗斯金融危机(1998~)。据国际清算银行估计,墨西哥因金融危机的损失相当于其国内生产总值的12%,亚洲金融危机给有关国家造成1万亿美元的损失,使全球股价贬值2万亿美元。

金融潮冲击着原有的全球金融体系,危机迫使人们寻求金融体制的创新。如果不从根本上改进金融体系的缺陷,金融潮淹没的将不仅是相对脆弱的少数国家的经济,而且主要的发达国家也很有可能深受其害,到那时,全球经济的衰退将是不可避免的事情。

以往世界经济领域发生的危机似乎总是离中国较远,但是这次亚洲金融危机就发生在家门口,我们再不能高枕无忧了。实际上,随着对外经济的发展,中国与世界经济的联系已经非常紧密了。改革开放的中国经济

需要未雨绸缪。

中国正处于发展的关键时期。展望其未来走向，中国的崛起会带来金融资本的迅猛扩张，大量的财富由实物存储形态向金融形态转移。根据具体的情况，很有可能在下世纪初经历这样的金融扩张阶段。

中国已经实现了人民币经常项目可兑换。在此之后，实现资本项目可兑换已成为外汇管理体制改革的重要目标之一。实现资本项目可兑换的风险要大于经常项目可兑换，因此，人民币实现资本项目可兑换需要时间，具体什么时候实现要由具体的经济条件来决定，并主要取决于中央银行对金融机构和金融市场的监管能力。可以认为，对资本市场的开放持谨慎的态度是应该的。

当然，我们不能满足于被动的防范。总体上看，金融国际化和自由化是不可逆转的客观趋势。只要金融和整个经济体制健全，金融的国际化和自由化就会对经济发展发挥应有的作用。在经济全球化时代，中国和许多发展中国家一样无疑面临着巨大的挑战，而且中国经济目前的发展也确实存在着不少困难和矛盾，但是，中国具有对国民经济较强的和有效的调控能力，加上能够从过去各国经济发展中尤其是这次亚洲金融危机中吸取难得的借鉴，中国应该能够克服现代化过程中的种种陷阱，取得驾驭国内、国外两个市场的能力。只要中国切实推进的经济改革和对外开放，建立起公正、透明和法治化的现代市场经济制度，就能够应付任何外来的经济挑战。如果是这样，即使国际金融炒家将赌注下到中国，

中国也有能力套住他们。

汹涌澎湃的金融浪潮以其放荡不羁的野性浪抛危机，警示世人，也以其自由奔放的本能创造财富，激励生机。经济全球化在开放的世界舞台上展示现在，塑造未来。中国的GDP已有40%以上取决于世界经济的枯荣兴衰，中国的经济已经与世界经济日益交织在一起，21世纪这种交织将更加紧密。放眼未来，中国必须深化改革，大胆开放，把坚持独立自主的原则性与积极参与全球化进程的灵活性结合起来，直面金融大潮，勇于浪遏飞舟。

目 录

前 言

第一章 波诡云谲——金融大潮冲击世界

- 一、墨西哥不相信眼泪 2
- 二、祸起泰铢..... 13
- 三、索罗斯及其量子基金..... 30
- 四、太极病虎..... 41
- 五、串动的日元..... 53

第二章 合力推动——金融潮探源

- 一、经济发展与金融..... 68
- 二、跨国公司的融资..... 74
- 三、全球化、电子化..... 81
- 四、“金融战争” 89
- 五、滚动的游资..... 97

第三章 胜负之道——金融潮带来的机遇和挑战

- 一、利用外资与被外资利用 108
- 二、债务锁链 125
- 三、弄潮者之路 134

第四章 把握先机——金融潮连动中国

- 一、难得的“免费午餐” 151
- 二、套住国际金融炒家 160
- 三、筑起真正有效的“防波堤” 165
- 四、摆脱国际惯性的制约 176

第五章 塑造未来——金融潮的历史命运

- 一、开放性经济时代的金融国际化 190
- 二、资本逻辑下的金融自由化 204
- 三、引入创新机制的国际金融体系 223

后 记

资金融通是当代经济的核心。金融全球化之于世界好像是阿里巴巴的芝麻开门,打开的是一个繁荣富贵的世界,但它同时更是一个潘朵拉的盒子,是福是祸,谁能预料?墨西哥的眼泪、泰国的惊恐、韩国的幻灭、日本的无奈……

第一章

波 诡 云 谲

——金融大潮冲击世界

伴随着世界经济尤其是经济全球化的发展,金融大潮以不可阻挡之势席卷全球,日益成为各国政要和人民关注最多、议

论最多、因而也最牵肠挂肚的事物。它带给一个国家或地区的，有时是艳阳高照，一派生机；有时却是阴云密布，狂风骤雨。不管人们是否愿意或能否察觉，金融危机总是像一个挥不去的影子，跟随着不断涌动的金融大潮，在世界各地游荡并时常发难。

进入 90 年代以来，国际舆论一直被金融危机所困扰。1992 年~1993 年欧洲货币市场一片混乱，统一汇率机制一度危在旦夕，英镑、里拉先后退出该体系。1994 年由墨西哥开始的拉美金融危机又使人想起 80 年代初时的拉美债务危机，美国投入了几百亿美元出手相救才使局势逐渐平稳下来。从 1996 年起，世界银行等国际机构就开始警告东南亚国家要注意金融危机的风险。事过不久，危机果然首先由泰国发难，顷刻间席卷东南亚，最后韩国、日本也未能幸免，东南亚危机演变成亚洲危机，继而波及世界。世人不免寻思：东南亚怎么了？亚洲怎么了？世界怎么了？这接连不断的金融危机到底带给人们什么警示？

世界各国政要密切关注世界金融的同时，无不殚心竭虑于本国金融的走势和对策。作为世界的金融和经济大国，中国当然也不例外。

一、墨西哥不相信眼泪

对于美洲大陆印第安人古老文明中心之一的墨西哥来说，1994 年实在是不平静的一年，墨西哥人自称“开年不利，岁尾不吉”。年初，恰帕斯州突发农民武装暴动，动摇了全国政局的稳定；年末，一场“10 年来最严重的金融危机”又始料不及地到来，使这个令人羡慕的拉美国家的榜样一下子沦落为发展中国家的反面教材，前任总统从叱咤风云的经济改革家被迫流亡国外，最后竟发展到了绝食的地步。具有讽刺意味的是，恰恰

正是危机发生前不久，迈阿密首脑会议决定从2005年起在拉美大陆建立起一个“繁荣的社会”，当时，人们对这次首脑会议达成的协议的赞美之声依然不绝于耳。墨西哥人困惑了，他们无法面对眼前的现实。

总统的“见面礼”

1994年12月初，塞迪略出任墨西哥总统。为了保证本国经济在1995年实现平稳增长，恢复由于恰帕斯事件的恶化而引起的动荡的金融市场秩序，缓解经常项目赤字和巨额外贸逆差，12月20日晨，新任财长塞拉宣布，把比索对美元贬值的上限调至0.53比索，当天比索对美元的比价就由过去的3.47比索兑换1美元跌至4比索兑换1美元。次日夜晚，塞拉又宣布，中央银行不再干预外汇市场，比索兑美元实行自由浮动，比索当即应声下跌，贬至5~6比索兑换1美元。短短不到两个月里，墨西哥的外汇储备锐减了145亿美元。到1995年的3月初，比索比价突破了8.90的历史记录。比索贬值也导致了墨西哥股市的大幅下挫。12月21日，下挫11.7%，大量外汇资金流向美国。到1995年1月12日，股市跌幅高达42%，到3月上旬，股市依然在1500点以下徘徊。危机发生以后，国际社会最初对是否给予援助意见并不统一。当货币基金组织讨论对墨西哥提供175亿美元的短期贷款时，西欧六国以事先没有充分协商、过于仓促为由投了弃权票。在欧洲各国看来，这是美国后院的事情，与己无关，而且对美国的“强加于人的做法”颇有微词。然而，到1995年2月的多伦多七国集团财长会议时，欧洲国家认识到，如果对比索危机置之不理，将不可避免地导致全球性的货币不稳，最终殃及自身。两天会议后，近500亿美元的援助一揽子

计划获得通过，虽然同时也附加了相当苛刻的条件。为了救火，墨西哥政府吞下了苦果。在外部援助和内部紧急措施的共同作用下，墨西哥的金融形势得到了初步的控制，到6月初，金融形势开始出现稳定的势头，国外的投资开始趋向良好。9月份，墨西哥总统宣布墨金融危机已经缓解。虽然10月份和11月份金融市场又有所动荡，但毕竟不像1994年底那般“惊心动魄”了。

墨西哥危机带给世界的震动是有目共睹的：

首先看“新兴市场”国家。随着亚洲、拉美等地区不少国家经济出现高速增长，一些发展中国家的新兴股市应运而生，并被投资者看好。由于90年代初期美国和其他西方国家的经济不振、国际利率持续低落，国际资金因此较多地流入这批新兴市场国家，那里的股市交易呈现一片活跃。墨西哥作为有代表性的新兴市场国家突然爆发金融风潮，打击了投资者对新兴股市的信任，他们纷纷从这些国家抽走资金，致使拉美、亚洲不少国家的股市动荡起来，发生大幅度下跌，其中以菲律宾、泰国、马来西亚、印尼、秘鲁、阿根廷等国为最甚。经济学家纷纷认为，比索风暴已经影响到投资者对在新兴股市的投资。

但是，由于新兴市场的投资回报远高于发达国家股市，投资者并不会轻易放弃机会，仍对新兴市场保持了一定的投资比例，但对向那里投资的风险进行了更谨慎的评估，以决定未来主要投资方向。那些经济结构健康、增长前景看好、政局稳定的新兴市场国家，如亚洲的一些国家及拉美的智利等，也得到了更大的投资份额。

其次看美国。这次墨西哥金融危机对美国的打击是多方面的。这一风潮发生在北美自由贸易协定生效一年、美洲首脑会议召开不久、美洲一体化呼声日益高涨之时，无疑对美国正竭力推动与拉美建立自由贸易区是当头一棒，克林顿政府因此受

到部分民主党议员对北美自由贸易协定的严重质疑。

墨西哥金融危机对美国经济也将造成一定影响。近年来美国投资者在亚洲、中南美新兴市场国家购买了1270亿美元的股票，在这次金融危机中，美国投资者已损失约80~100亿美元。人们对墨西哥经济的不信任也使美元与马克和日元的比价更加下滑。此外，墨西哥经济受损，无疑会影响美墨贸易，从而使美国出口受损。墨西哥无证件劳工的流入的增加，对美国南部各州经济和社会的稳定也是一个威胁。墨西哥危机以后，非法偷渡美国的墨西哥人已比前一年同期有了大幅度增长。

再次看墨西哥本国。这次金融危机对墨西哥经济的国际信誉也是一次严重的打击。在西方对墨西哥实行紧急援助后，墨西哥金融市场仍未见稳定，虽然后来没有再次出现大的资金外流，资金流入比往年有明显的降低。新比索的大幅度贬值，虽有利于扩大出口，但一定程度上导致了外资信任的危机。虽然墨西哥政府采取了包括削减公共开支、限制物价、冻结工资以防新的通货膨胀、尽快恢复经济活动等内容的“经济应急计划”，问题是，提高利率、限制预算赤字、实行严厉的信贷政策也迫使墨西哥付出经济衰退的代价，通货膨胀率也可能再度上扬。此外，墨西哥1995年到期国债券290亿美元，其中170亿掌握在外国人手中，到期外债380亿美元，这对墨西哥的清偿能力和国际信誉是一个严峻的考验。1995年10月、11月重新出现的比索动荡，和外债问题不无关系。

此外，墨西哥金融危机使在动荡之时上台的塞迪略政府地位削弱。危机中墨西哥政府又以石油收入担保美国提供的贷款，并接受采取衰退性经济政策。塞迪略政府的这些重大举措引起国内反对派和群众的不满，对解决政府同恰帕斯起义武装的冲突也产生了不利影响。

最后看拉美及美洲一体化问题。墨西哥金融危机给未来拉美经济增长与地区一体化发展增加了一个新的变数。危机发生几个月后，投资者从巴西股市抽走 12.26 亿美元资金，从阿根廷抽走 16 亿美元投资，拉美证券市场共损失 89 亿美元。拉美各国为抑制通货膨胀货币普遍定值过高，对外资的依赖几年来不断加深。为防止重蹈墨西哥金融危机的覆辙，巴西、阿根廷、智利等国也采取了一些调整措施。另外，1994 年 12 月的美洲国家首脑会议刚刚制定了在 2005 年实现美洲一体化的目标，墨西哥加入北美自由贸易协定也刚启动，比索危机使人们对拉美国家一体化进程表现出更多的疑虑，不利于拉美一体化进程。

“特基拉震荡”之源

墨西哥特产龙舌兰酒“特基拉”举世闻名。西方国家把这次金融风暴称作“特基拉震荡”。90 年代以来世界最大的一次危机带来如此之大的冲击，自有其深刻的原因。新自由主义是一种现代资产阶级经济学流派，主张个人自由和平等参与，强调私有企业制度和市场调节的作用，限制和反对国家干预经济。自 80 年代以来，墨西哥奉行新自由主义经济政策，实行对外高度开放和国内经济改革及政策调整，取得了宏观经济形势改善、经济相对稳定增长的积极成果。与此同时，在经济指导方针上也出现严重的偏颇，造成经济结构失衡，社会矛盾锐化，政局趋于不稳的后果。墨西哥金融风暴就是在这种背景下爆发的。

分析“特基拉震荡”之震源，至少有以下几点：

依赖外资战略失误

1990 年，根据“布雷迪计划”，墨西哥与国际银行签定减免

和重新安排债务的协定，墨经济的国际信誉得到恢复，加之发达国家普遍处于经济衰退之中，资金需求不振，国际投资者看好具有较好增长前景的墨西哥新兴市场，大量资金开始涌入墨西哥。但墨国内资金的积累远不足以支撑经济的增长，90年代以来，国内储蓄率持续徘徊在14%上下，国内投资率也只稍高于20%，经济增长在很大程度上依赖外部资金。虽然外资的流入刺激了墨西哥的经济增长，但由于其结构的不合理，也给墨西哥经济带来严重的消极影响。例如，据墨西哥中央银行公布的统计材料，1993年，墨西哥共吸收外国投资333.31亿美元，其中证券投资达284.31亿美元，直接投资仅50亿美元。可以看出，进入墨西哥的外国投资只有很少一部分是促进生产的直接投资，绝大多数是追逐高回报的证券投资，而其中很大成分是游移不定的短期有价证券。此外，外资的流入在刺激了墨西哥经济增长的同时，也推动了国内进口需求的增长，特别是消费品的进口。由于某些制造业的萎缩和国际市场原材料价格低落，出口的增长赶不上进口的增长。而且，由于政府为抑制通货膨胀，维持比索过高比值，损害出口而有利于进口，致使贸易赤字连年上升，国际收支经济项目逆差逐年扩大，1994年达到280亿美元，占国内生产总值的8%。政府不得以主要由短期流入资金构成的资本项目盈余来弥补。这种脆弱的国际收支结构，使国际金融市场或墨国内局势稍有风吹草动，就可能大量资金外逃和墨的支付危机。

改革开放步伐过快

1985到1987年，墨西哥通过取消大多数商品进口的定额控制和许可证制度，分阶段减免关税，改革海关制度，推行金融市场自由化、单向的贸易自由化计划，并于1986年加入关贸

总协定。墨希望以此推动外贸发展，促进经济增长，与国际经济接轨。1992年，墨与美国、加拿大签定北美自由贸易协定并于1994年生效，使对外开放达到新的高度，将墨经济与北美地区更紧密地联系在一起。与此同时，在国内推行经济市场化、私有化、自由化改革及以治理通货膨胀为中心的宏观经济政策调整。到90年代初，墨取得了宏观经济形势改善，经济相对稳定增长的积极成果。1990年到1992年，经济增长率连续三年超过人口增长率，通货膨胀受到遏制，财政开支出现盈余，外贸发展较快，国际信誉得到恢复，大量资金回流。

然而，由于改革开放步伐过快，幅度过大，国内经济结构和产业结构受到巨大冲击。贸易自由化使国内企业被骤然置于激烈的国际竞争之中，广大中小企业难以承受。北美自由贸易协定中虽有对墨西哥某些产业的保护内容，但仍难以反映墨与美国之间经济上巨大的不对称性。从对外开放和宏观经济改革各项措施中得益最大的是实力雄厚或有着跨国公司背景的大企业、财团。一方面，金融业、服务业、与外贸相关的产业得到较大发展。资金、财富、收入更加集中，垄断程度提高。而另一方面，农牧业、许多制造业行业则出现萎缩，大量中小企业破产。据统计，到1992年，21个金融集团及其所属76家企业的注册资产合计达6390亿新比索，相当于当年国内生产总值的63.8%。金融市场的垄断更为明显，8家主要金融集团拥有股票5525亿新比索，占金融市场股票总额的86.4%。由于政府大力推动国营企业私有化计划，大量国营企业被出售，公共部门在国内生产总值中的比例下降。这种经济和产业结构的失衡使政府宏观调控能力被削弱，也酝酿着社会不平等的加剧。