东北师范大学文库

国际金融危机四重分析

刘力臻 著

东北师范大学出版社
长春

需要全本请访问 www.ertongbook.com

图书在版编目（CIP）数据

国际金融危机四重分析／刘力臻著．—长春：东北师范大学出版社，2002.2
ISBN 7-5602-3226-4

Ⅰ．国… Ⅱ．刘… Ⅲ．国际金融—金融危机—分析 Ⅳ．F831.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2002）第089999号

□出 版 人：贾国祥
□责任编辑：侯文富 □封面设计：李冰彬
□责任校对：方伟基□ 责任印制：张允豪

东北师范大学出版社出版发行
长春市人民大街138号（130024）
电话：0431—5695744
传真：0431—5695734
网址：http://www.nnup.com
电子函件：sdcbs@mail.jl.cn.
东北师范大学出版社激光照排中心制版
吉林省吉新月历制版印刷有限公司印刷
2002年2月第1版 2002年2月第1次印刷
开本：850mm×1168mm 1/32 印张：10.75 字数：240千
印数：0001—3000册

定价：22.00元



刘力臻 1954年生，吉林省吉林市人。1988年毕业于东北师范大学经济系，获经济学硕士学位。1999年毕业于吉林大学，获世界经济博士学位。1997～1998年任日本东京大学社会科学研究所客座研究员。2002年3～9月任日本一桥大学商学科客座研究员。自从事教学、科研工作以来，出版学术专著2部，发表学术论文60余篇。现任东北师范大学国际工商管理学院教授，博士生导师。吉林省政府决策智力支撑体系咨询委员。中国世界经济学会理事。中华日本经济学会理事。

本书系东北师范大学

图书出版基金项目

本书系国家教育部人文社会科学

“九五”规划项目

需要全本请访问 www.ertongbook.com

目　录

前　言……1

历史分析篇

第1章　第一个“黄金时代”的失落

——国际金本位制的崩溃……13

1.1　以金本位制为基础的国际货币体系的形成……13

1.2　国际金本位制的运行及调节机制

——物价与黄金流动机制……17

1.3　国际金本位制的崩溃……22

第2章　国际金融的无序时代

——从“贸易战”到“货币战”再到“武器战”

……30

2.1　从一国范围的经济危机到全球性的经济危机……30

2.2　从“贸易战”到“货币战”再到“武器战”……31

2.3　国际金融机构、各国货币的政府间合作机构空缺……36

第3章　第二个“黄金时代”的失落

——布雷顿森林体系的崩溃……39

3.1　货币霸权的转移——布雷顿森林体系的建立……39

3.2　政府间合作的国际固定汇率制度……43
3.3　布雷顿森林体系的崩溃……53

案例分析篇

第4章　欧洲货币危机……69
4.1　欧洲货币体系的形成……69
4.2　欧洲货币体系的主要内容……72
4.3　欧洲货币危机……77
4.4　欧洲货币危机探因……80
第5章　墨西哥金融危机……85
5.1　墨西哥金融危机的酝酿……85
5.2　墨西哥金融危机的爆发……89
5.3　墨西哥金融危机的连锁反应……95
5.4　墨西哥金融危机的教训……101
第6章　东亚金融危机……103
6.1　东亚金融危机的演进过程……103
6.2　东亚金融危机所产生的影响……111
6.3　东亚金融危机探因……121
6.4　东亚的教训……142
第7章　俄罗斯金融危机……146
7.1　俄罗斯金融危机概况……146
7.2　金融危机爆发后采取的应对措施……151
7.3　俄罗斯金融危机探因……153
7.4　俄罗斯金融危机对经济增长的影响……156
第8章　巴西金融危机……160
8.1　巴西经历了连续的金融动荡……160

8.2　巴西应对金融危机的措施……163
8.3　巴西金融危机探因……164
8.4　巴西金融危机对经济增长的影响……168

理论分析篇

第9章　国际金融危机的类型……173
9.1　国际金融总体制度崩溃型的金融危机……173
9.2　货币贬值型的金融危机……175
9.3　国际传导型的金融危机……179
9.4　经济结构失衡型的金融危机……181
第10章　国际货币危机的形成机理……194
10.1　第一代货币危机理论
——国际收支危机模型……194
10.2　第二代货币危机理论
——随机、预期模型（自我实现模型）　……199
10.3　第三代货币危机理论——微观机制的分析…205
10.4　汇率目标区理论——拓宽汇率的波动带……206
10.5　规避国际货币危机的选择理论
——“三元悖论”模型……210
第11章　开放经济内外平衡发展的矛盾与协调……212
11.1　米德冲突……213
11.2　丁伯根法则……218
11.3　斯旺图形……225
11.4　蒙代尔的政策配合说……230
11.5　财政政策曲线与货币政策曲线同时移动的搭配模式……252

规范分析篇
第12章　开放经济双平衡的最佳选择和经济政策的最佳配合……259
12.1　两个平衡的最佳选择——均衡点与相对均衡区……259
12.2　经济政策的最佳配合——宏观调控的新机能……263
第13章　现行国际货币制度的内在矛盾、变革趋势及国际货币合作模式……269
13.1　现行国际货币制度的内在矛盾……269
13.2　现行国际货币制度的变革趋势……274
13.3　国际区域货币合作模式……277
第14章　关于金融风险构成及对策的思考……291
14.1　内在的结构性的金融风险构成……291
14.2　外在的国际金融运行环境的金融风险构成…296
14.3　金融风险的防范……299
第15章　关于汇率与汇率政策选择的思考……307
15.1　关于汇率的思考……307
15.2　关于汇率政策选择的思考……314
参考文献……330
后记……333

前　言

危机，意味着危险与机遇并存，消亡与新生同在。

危机，表现为事物内在矛盾长期积累的一种激化态势及事物新陈代谢、扬弃变革的一种激进方式。

危机，执行着要么变革新生，要么衰落消亡的法则。

在危机中变革与新生的事物是最具生命力的事物。

国际金融的发展是以一定的国际货币制度、国际汇率体制为运行载体的。事实证明，任何一种制度、体系对经济的发展，对生产力的适应和促进作用都表现为阶段性，当某种体制对经济的发展和生产力的适应与促进作用释放尽了之后，若不能适时地变革与创新，这种体制就会成为经济进一步发展的障碍因素，并且演变为危机态势。

国际金融的危机常常表现为某种国际货币制度、国际汇率体系的危机。

中国有句俗语“三十年河东，三十年河西”。自从具有近现代意义的国际货币制度——国际金本位制建立以来，国际货币制度经历了四个30年的鼎盛发展与危机变革的演进历程。

第一个30年间，国际金本位制从鼎盛到危机直至崩溃，时间跨度是从19世纪的70—80年代至1914年第一次世界大

战爆发止。金本位制的最大优点是，由黄金在国际间自由流动来平稳物价的机制作用，导致国际间的汇率在相当窄的幅度内平稳波动，从而极大地降低了国际经贸往来的风险，促进了世界经济的增长。这一时期被誉为资本主义发展的第一个黄金时代。金本位制是人类历史上第一个具有近现代意义的统一的国际货币制度，也是第一个国际固定汇率制。第一次世界大战的爆发，破坏了金本位制的基本原则及生存机制，成为国际金本位制崩溃的导火索，而国际金本位制自身的不可调和的内在矛盾则使它最终走向灭亡。

第二个30年间，国际金融处于无序状态，时间跨度为1914—1944年。在这一时期，爆发了历时10余年之久的两次世界大战和一个长达5年之久的震撼全球的30年代经济大危机。由于缺少稳定汇率的机制，各国间以邻为壑的贸易战、货币战愈演愈烈，这一时期被视为国际金融和世界经济最混乱的时期，也是第一个国际浮动汇率时代。

第三个30年间，布雷顿森林体系从鼎盛到危机直至崩溃，时间跨度为1944—1973年。布雷顿森林体系是靠政府干预的人为力量和黄金同美元挂钩的物质力量的合力建立起来的新的国际固定汇率制度，亦称以美元为中心的国际固定汇率制度。由于汇率稳定，这一体制在第二次世界大战后极大地促进了资本主义国家的平稳发展。其鼎盛时期，被誉为资本主义发展的第二个黄金时代。然而，由于美元的超量发行及体制自身的内在矛盾的积累与激化，布雷顿森林体制危机四伏，最终在1973年崩溃。

第四个30年为1973年迄今。1976年国际货币基金组织（IMF）牙买加年会上正式确定了现行的国际浮动汇率制度（称为“牙买加体系”），它也是历史上的第二个国际浮动汇率

需要全本请访问 www.ertongbook.com

制。牙买加体系既恢复了汇率自由波动对国际收支失衡的调节功能，又给予了各国政府对国际浮动汇率制度下的汇率政策安排以自主选择权，从而化解了布雷顿森林体系中汇率过于僵化的弊端，但由于体制内缺少汇率稳定的内在机制，汇率波动剧烈，一些市场经济相对落后的国家和经济总体规模较小的国家，为了有效地吸引外部资本和稳定经济，常常选择将本国货币同某一强国货币建立固定比价关系的钉住汇率制，而这一体制的弊病是，两国货币的交换比率被人为地固定了，可是影响汇率波动的两国的经济周期、利率、通货膨胀率、投资者的收益预期、宏观政策、生产力发展水平等却不能人为地固定下来，因此两种货币相互交换的比价常常被高估或低估（即一种货币被高估，就意味着另一种货币被低估），结果，不仅给货币高估国家的国际收支带来不利的影响，而且极易遭受国际游资的冲击，导致货币投机→本币暴跌型的国际金融危机爆发→钉住汇率制崩溃。20世纪90年代不断爆发的国际金融危机事件最终均表现为这种钉住汇率制的崩溃。

欧元的正式推出，或许是为第四个30年画上了一个句号，或许是国际浮动汇率制的一种新形态，因为国际货币制度走出了由黄金或单一的强势国家货币一统天下的时代，步入了一个由若干个国际区域货币支撑的国际多元货币制度的新的历史阶段。

历史常常惊人地相似，但绝非简单重复。四个30年，演绎着哲学意义上的否定之否定式的历史进步。虽然国际金本位制和布雷顿森林体系均属于国际固定汇率制，但前者的制度基础是金币本位制，黄金直接承担货币角色，在国际贸易中可以用黄金直接支付，经济的发展受黄金生产的制约。由于全球的

黄金产量赶不上全球经济的增长量，且分布严重不均，世界经济常常为通货紧缩所困扰；而后者是一种以节约黄金为原则的金汇兑本位制，是靠人力和借助黄金力量的二者合力创建的，是传统金本位制的变形及金本位的最后形态，也是黄金退出货币舞台前的最后形态。这一时期，纸币流通取代了金币流通，纸币同黄金的兑现受到限制。由于纸币的超量发行，世界经济常常为通货膨胀所困扰。可见，两个国际固定汇率制度之间有本质的差异，后者无疑是更高级、更复杂的国际固定汇率制；虽然第二个30年和第四个30年都采用国际浮动汇率制，均被称为“无制度体系”，但同第二个30年（第一个国际浮动汇率制）对国际金本位制（第一个国际固定汇率制）的否定相比，第四个30年（第二个国际浮动汇率制）对布雷顿森林体系（第二个国际固定汇率制）的否定，无疑是一种更高级的否定。因为前者是没有统一的全球性的国际经贸组织机制下的国际浮动汇率制，是真正的“无制度体系”，而后者则是在世界贸易组织（WTO）和国际货币基金组织框架下的国际浮动汇率制度，是更高层次的国际浮动汇率制，二者不可同日而语。

本书运用全方位、多视角的研究方法，对国际金融危机问题进行了历史、案例、理论和规范等四个方面的分析和研究。

在历史分析中，追溯了自第一个具有近现代意义的国际货币制度建立以来经历过的重大国际金融危机事件。其创新价值在于，揭示了导致国际金本位制崩溃、国际金融无序时代及布雷顿森林体系崩溃的不可克服的内在矛盾。其中，（1）国际金本位制的内在矛盾在于：黄金产量赶不上世界经济规模增长而引发全球性的通货紧缩导致国际金本位崩溃，以黄金生产的自然约束力调节世界各国物价水平的机制，使世界经济的发展受

到黄金生产的制约；英镑在国际金本位制中领导地位的衰退也使这一制度难以为继；金本位制自身的“过于刚性”、“经济紧缩性”及与现代市场经济的“相悖性”的缺陷使它走向崩溃。

（2）1914—1945年间的国际金融无序的根源在于：各国政府间的货币合作机制空缺，国际贸易、金融合作机制空缺。

（3）布雷顿森林体系虽然建立了国际贸易和国际金融的政府间合作机制，但隐含着不可克服的矛盾：美元高估的内在矛盾；调节机制走向反面的内在矛盾；“特里芬难题”所反映的内在矛盾；对作为世界货币——美元的金融纪律约束机制弱化和空缺的内在矛盾，并由此引发全球性的通货膨胀型的国际金融体制的崩溃。

在个案分析中，分别研究了1992年的欧洲货币危机、1994年末1995年初的墨西哥金融危机、1997年的东亚金融危机、1998年的俄罗斯金融危机及1999年的巴西金融危机，分析总结了上述金融危机爆发的原因和教训。20世纪90年代以来不断爆发的金融危机，虽然引爆的导火索不尽相同，但危机的根本原因都同钉住汇率制度相关。因此，人们不能不对国际浮动汇率制下的钉住汇率政策提出质疑。这些个案分析，旨在为后面的理论分析及规范分析奠定基础。

在理论分析中，首先对以往发生的国际金融危机事件进行了理论上的类型划分和抽象，归纳出“总体制度崩溃型危机”、“货币贬值型危机”、“国际传导型危机”和“结构失衡型危机”等四种国际金融危机的类型，并在“结构失衡型危机”中揭示了一国经济内外失衡的10种组合类型；其次系统总结了西方货币危机理论、宏观经济内外均衡发展理论及实际的借鉴意义和价值。

在规范分析中，首先，分析了开放经济内外双平衡目标的

最佳选择和经济政策的最佳配合。在实现双平衡目标的最佳选择上，提出了应定位在相对均衡的区域内而不是传统的内外双平衡曲线的均衡点上的观点，并且对内外双平衡的传统内涵加以扩展。在实现双平衡目标的经济政策的最佳配合上，强调仅有财政和货币政策的松紧配合是不够的，还应注意宏观政策的介入时机和介入程度的问题、宏观政策实施与经济结构调整相结合的问题、扩展宏观政策调控新职能问题，如维护国家经济安全，加强国际协调，建立国家间、国际区域内及国际区域间的经济和货币合作机制等。其次，揭示了现行国际货币制度的四大内在矛盾和远近两大变革趋势。四大内在矛盾是：汇率自由浮动与汇率波幅失控的矛盾；资本自由流动与国际游资监管失控的矛盾；一国货币双重角色的矛盾；为维持汇率稳定的国家间无端获利与受损的矛盾。两大变革趋势是：国际货币制度变革的远趋势是创建既不依赖于黄金，又不依赖于单一强国的统一的世界货币，这有赖于全球性的中央银行机构和统一的全球性的政治经济联合体的形成；近趋势则是国际货币的区域化，国际货币制度即将进入美元区域化兼国际化、欧元欧洲化兼国际化、东亚各国货币合作化的三大国际区域货币并存的发展阶段。第三，研究了金融风险的构成及防范的对策。在这项研究中，分析了内在的结构性金融风险构成和外在的国际金融运行环境的金融风险构成，并且提出了增强抵御国际金融危机能力的相关对策。一是保证宏观经济政策的科学性和经济基本面不出问题；二是实施更加灵活的汇率政策；三是加强国际资本流动的管理，慎重推进资本项目的自由化，加强国际协调；四是健全金融体系，防范金融泡沫引发泡沫经济；五是建立有效的金融风险预警指标体系，并具体划分了内部经济和外部经济的两套预警指标体系。上述对策对我国在开放经济下维护内

外经济协调均衡发展，建立安全有效的金融风险规避机制具有重要意义。第四，探讨了汇率和汇率政策的选择问题。在汇率分析中，研究了汇率的特性、汇率波动的双重性和汇率波动的制度因素。在汇率政策选择的分析中，探讨了现行国际浮动汇率制度下各国汇率政策实施的多种选择空间（钉住浮动，联系浮动，管理浮动，联合浮动，目标区浮动，自由浮动）的利与弊，探讨了人民币汇率制度的选择问题。

如果从减少国家对外贸易的损失和增强汇率波动适应性的角度看，在国际金融危机袭来时应采取如下对策：（1）当国际金融危机刚刚袭来，尚不知晓其危机的深度、广度和长度时，不应过早地宣布本币不贬值，而应适度顺势下调本币汇率，以免引起抑制外贸出口的本币高估现象，以及由本币高估带来的“蓄洪效应”，从而减少损失，缓解外部冲击，保持汇率的灵活性和抗风险的能力。（2）当国际金融危机不断深化，本币汇率没有及时下调，已出现严重被动升值和高估时，则必须尽可能地坚持本币不贬值的政策，以避免因本币高估后下调汇率而形成“泄洪效应”及由此导致恐慌性资金外逃的金融危机。同时在这段期间，通过提高劳动生产率，降低成本，加强管理，调节产业结构和进出口结构，提高出口产品的质量和技术含量等方式，不断地快速地释放本币升值压力，而决不能依靠动用外汇储备干预市场来减轻外币升值、本币贬值的压力，从而使本币汇价因有雄厚的外汇储备支撑而不会出现暴跌（从这个意义上说，在这段时间内，我国实施人民币不贬值的汇率政策是英明的）。如果外币升值压力过大，本币实在不能继续承受不贬值的损失时，应直接放开汇率，听任本币下调，而不应用中央银行的外汇储备来捍卫原有的汇率，以免国际游资套空央行的

外汇储备。只要有雄厚的外汇储备，本币汇价就不会暴跌不止。（3）当国际金融危机的破坏力已经减弱，本币升值压力已经得到释放后，应及时地重新调整汇率政策，逐步放弃钉住汇率制，恢复管理浮动的汇率政策，使本币同不断升值的挂钩货币脱钩。（4）当传统的宏观财政、货币政策效果不明显时，应及时转换调节方式，并将国内经济政策的实施同汇率制度加以有效组合。为了缓解目前的通货紧缩，在内部经济方面，应适度增加货币发行量，但要务必使通货膨胀率控制在大于3%－5%小于7%－10%的范围内，并在这个过程中配合减税政策刺激经济和就业增长。同时，在外部经济方面，必须以灵活的汇率政策与积极的财政、货币政策相配合才会达到预期的目的，即用人民币适度下调的汇率政策、管理浮动的汇率政策相配合，避免因货币供应量增多、国内物价上涨而削弱出口的国际竞争力。否则，内部经济的积极的财政、货币政策会被僵硬不变的钉住美元的汇率政策所抵消。可见，要达到开放经济内外均衡发展的多重目标，各种宏观经济政策有效地配合使用，特别是内外优化组合是非常必要的。汇率政策的调整会加速宏观经济转好，减少经济增长对扩张性财政政策的依赖，从而形成经济发展的新一轮良性循环。反之，如果本币再次出现由钉住汇率制导致的高估，则金融风险会再次加大，金融危机会随时爆发。

随着中国“入世”和对外开放的深化，资本项目的放开已成为人民币汇率制度改革的下一个目标，人民币汇率政策的调整势在必行。“入世”后的人民币汇率政策的调整可分为三步走：第一步，恢复管理浮动的汇率制度，增强汇率体系的弹性。第二步，扩大人民币同美元汇率的波动幅度，划定一个较

需要全本请访问 www.ertongbook.com