

第一章

初识“金融大鳄”



韩湘子：“金融大鳄”，贪婪凶恶，不会吃人，专门吃钱。兵法云：知己知彼，百战不殆。准备在汇海中遨游一番的投资者听说过“金融大鳄”的名字吗？先跟我来认识一下我们的对手——“金融大鳄”。

一、流动的热钱

据国际货币基金组织的资料，自 1980 年以来该组织的 181 个成员中有 133 个发生过重大金融动荡，52 个国家的大多数银行多次丧失支付能力，为挽救发展中国家和经济转轨国家的银行用去近 2 500 亿美元。进入 90 年代以来，国际金融市场动荡加剧，从 1992 年的欧洲货币危机到 1994 年的墨西哥金融危机，从 1997 年的亚洲金融风暴到 1999 年的巴西金融危机，每次金融市场的动荡都伴随着汇率水平的巨幅震荡。

对外汇投资者而言，金融危机来势凶猛，既有巨大的市场风险，同时也是一种市场机遇，关键在于投资者能否见微知著，善于把握市场走向，在大风大浪中趋利避害，化险为夷。分析金融风暴的来龙去脉将有助于投资者了解外汇市场的运作方式和国际游资的投机特性，从而面对金融风暴能处变不惊，在跌宕起伏的市场中立于不败之地。

国际游资，俗称“热钱”(Hot Money) 是指那些在国际金融市场上迅速流动的短期投机资金。

据国际货币基金组织的不完全统计，目前至少有 7 万亿美元的短期银行存款和其他短期证券在国际金融市场上流动。90 年代以来，随着高新科技不断运用于金融领域，投机资金在国际市场上流转速度大大加快，同时各种金融衍生产品的出现大大提高了市场的流动性。巨额国际游资像鳄鱼般在国际金融市场游荡，追逐利益，见缝插针，当某一领域出现赢利机会时，它们就会蜂拥而至，一旦风险来临，便迅速抽身而退。90 年代以来几次大规模的金融危机都与这些国际投机资金有关，从 1992 年的欧洲货币危机，1994 年墨西哥的金融危机到 1997 年的亚洲金融风暴，“热钱”的威力令当事国心惊胆战。正因如此，人们把操纵这些“热钱”的市场人士称为“金融大鳄”。

二、危机前兆

1992 年秋季，欧洲货币体系在一场席卷西欧的货币风暴中摇摇欲坠。1992 年 8 月 20 日英镑兑德国马克的汇价猛跌到欧洲汇率机制的浮动下限。到了 9 月份，欧洲货币汇率动荡加剧。9 月 5

日欧共体 12 国的财政部长们在英国巴斯召开会议，针对国际外汇市场的紧张状况做出决定，声明欧共体不会在欧洲汇率机制内部进行调整，并准备联合干预外汇市场。同时为缓解德国马克升值的压力，德国中央银行承诺不再调高利率。然而欧共体各国财长们的努力并没有成功。

9月8日，迫于市场压力，芬兰突然宣布芬兰马克退出欧洲货币体系，脱离欧洲汇率机制，实行自由浮动，美元兑芬兰马克的汇率从前一天的 3.8670 升至 4.4430。然而当时欧共体的决策者们并没有意识到这是一场席卷欧洲大陆的金融风暴前奏，因为他们认为芬兰脱离欧洲货币体系影响甚微。但在国际投机资金的冲击下，整个市场的形势迅速恶化。从 9月7日到 9月11日在短短的一周内，美元兑芬兰马克汇率从 3.8670 升至 4.5700 芬兰马克贬值 18% 美元兑西班牙比塞塔汇率从 91.25 升至 94.35，西班牙比塞塔贬值 3.4% 英镑兑美元汇率从 1.9943 跌至 1.9230 英镑贬值 3.6%；美元兑意大利里拉从 1 072.01 升至 1 113.00 意大利里拉贬值 3.8%。

三、 投机客全面出击

9月13日，欧洲货币体系进行5年来的首次调整，德国迫于压力，把官方贴现率从8.75%调低至8.25%，同时把另一项重要的指导性利率——伦巴迪利率(Lombard Rate)从9.75%调低至9.25%。市场人士称这是第二次世界大战后德国中央银行首次屈从于政治压力而做出决定。然而为时已晚，投机资金对摇摇欲坠的欧洲货币体系发起新一轮冲击。

9月14日，欧共体各国中央银行宣布意大利里拉再次贬值，并重新规定里拉的波动幅度。当天，美元兑意大利里拉汇率升至1 177.00意大利里拉较前一交易日贬值5.75%。

9月15日，英镑遭到投机资金的围攻。当日英镑兑马克汇率一度跌至2.78已接近其汇率波幅的底线。英镑兑美元汇率则从9月11日的1.9230直落至1.8603跌势不减。

9月16日，面对投机资金的进攻，英国全力捍卫英镑。英国财政大臣拉蒙特一天之内两次宣

布提高利率，然而无济于事，在市场汹涌的抛压下，英镑兑马克汇率终于跌穿欧洲汇率机制规定的下限 2.778。拉蒙特不得不宣布英镑暂时退出欧洲货币体系。当日，英镑兑美元汇率下挫至 1.7850 与 9 月 1 日的 2.0031 相比，仅仅半个月英镑已贬值了 11%。

四、恶梦连连

然而危机还没有结束，9 月 17 日，意大利宣布退出欧洲汇率机制。瑞典宣布将瑞典克朗的利率水平提高到 500%，以捍卫本国货币。欧共体财政部长们在布鲁塞尔召开紧急会议后宣布再次调整欧洲货币体系，将西班牙比塞塔贬值 5% 同时让英镑和意大利里拉退出欧洲货币体系。

但危机并没有完全结束，同年 11 月 欧洲大陆再起狂澜，瑞典克朗成为又一个牺牲品。瑞典克朗无法维持与欧洲货币体系中其他成员国货币的固定汇率，被迫与欧洲货币单位脱钩。不久，西班牙比塞塔、葡萄牙埃斯库多都经欧共体货币委员会批准又分别贬值 6%。

此后，欧洲金融市场暂趋平静。到了 1993 年 7 月，国际投机资金再度冲击欧洲货币体系。8 月 2 日，欧共体各国财政部长和中央银行的行长们终于作出艰难的决定，让各成员国的货币汇率波动幅度由原来的 4.5% 扩大到 30%。这一决定终于挽救了欧洲货币体系，为欧洲各国的经济复苏提供了条件。

在这次几乎摧毁欧洲货币体系的金融风暴中，欧洲各国的中央银行领教了国际投机资金的巨大破坏力，英格兰中央银行在损失了几十亿美元之后终于输给了以乔治·索罗斯为首的投机资金。经过这次挫折之后，英国再也不愿重新加入欧洲货币体系。正所谓“一朝被蛇咬，十年怕井绳”虽然近两年英镑汇率一直比较平稳，但直到今日英国仍然不愿成为欧元区的成员国。

五、乔治·索罗斯

造成这次金融危机的原因很多，欧洲各国经济发展不均衡是这次危机的根本原因，德国经济实力增强，为抑制通胀而让利率高企，英国等国则

为刺激经济复苏维持宽松的货币政策，利率偏低。再加上当时欧洲汇率机制只允许 4.5% 的上下波动，难以适应经济形势的变化。国际投机资金正是看准了这一点，终于把英镑、意大利里拉等弱币逼出了欧洲货币体系。作为投机资金的代表人物，乔治·索罗斯在这次金融风暴中一举成名。

乔治·索罗斯 (George Soros) 也译作绍罗什，国际金融资本家。据美国《福布斯》杂志公布的 1997 年度 200 名亿万富翁排行榜中，他名列第 131 位，拥有个人资产 25 亿美元，直接控制的资产达 180 亿美元。索罗斯拥有一家总部设在纽约的基金管理集团，专门监管他麾下的一批基金，其中主要包括配额基金、量子控股基金、类星体国际基金和量子新兴市场成长基金。这四大基金的资产总额都在 15 亿美元以上，最多的高达 20 多亿美元。近年来，索罗斯利用这四大基金，挟数十亿乃至上百亿美元巨额投机资金，在国际金融市场上呼风唤雨，有时甚至在多个国家的股市、汇市和债市同时出击，并屡屡得手。

1992 年索罗斯敏锐地发现欧洲货币体系存在的问题，并成功地利用了这一点。当时欧共体各国经济发展上差异很大，欧洲货币体系面临的

矛盾重重，其中最为突出的是英镑汇率严重高估。英国经济持续衰退，但欧洲汇率机制却把英镑同有强劲经济做后盾的德国马克捆在了一起。刚刚统一不久的德国出于国内经济利益考虑，不愿放弃高利率政策，这无形中又加大了英镑贬值的压力。在这种情况下，英国要求德国降低马克利率，以减轻对英镑的压力。德国中央银行行长在接受《华尔街日报》记者采访时说，只能让一些欧洲货币重新定值，才能使欧洲货币体系稳定下来。索罗斯以其特有的敏感，从德国中央银行行长的讲话中断定，德国将放弃对英镑的支持。索罗斯的“量子基金”首先大量抛售意大利里拉，毫不费力地使里拉汇率大跌。1992年9月，索罗斯将目标转向英镑，他料定英镑支撑不了多久，于是运用“量子基金”调动数百亿美元资金抛售英镑，其他国际投机资金也纷纷跟进，如同滚雪球一般导致英镑急剧贬值。此时英国中央银行——英格兰银行为了保住英镑在欧洲汇率机制中的地位，动用本国的外汇储备，大量买进英镑，但还是挡不住英镑的跌势。迫不得已，英国政府将英镑利率提高2%，以此来捍卫英镑。但索罗斯看出英国政府这项对策已经是黔驴技穷，于是更加变本加厉地抛

售英镑。由于德国中央银行拒绝降低利率来帮助英国渡过难关，英格兰银行独木难支，无法阻挡以索罗斯为首的巨额投机资金潮水般的进攻。9月16日，英格兰银行不得不放弃挽救英镑的努力，宣布英国退出欧洲汇率机制。索罗斯由此成为一个传奇人物，他不但在一夜之间赚了近10亿美元，而且创造了一个金融史上的奇迹，凭借个人力量打败了大英帝国的中央银行，被市场称为“令英格兰银行破产的人”。

六、墨西哥金融危机

1994年底国际金融市场已进入西方圣诞节前的假日气氛，外汇市场波澜不兴。谁料到此时墨西哥突然爆发了严重的金融危机，在外汇市场上掀起惊涛骇浪，波及拉美、亚洲乃至全球金融市场，并由此引发了1995年初的美元暴跌浪潮，将美元汇率直打入谷底。

1994年12月19日，墨西哥恰帕斯州塞帕底斯特革命军发表声明，宣称将组织第二次武装暴动，引起了墨西哥金融市场的强烈动荡，国际游资

迅速撤出，导致汇市股市暴跌。此时接近年底，金融市场流动性降低更加剧了市场的动荡。看到墨西哥金融局势一片混乱，外国投资者担心无法收回债权，纷纷抽回在墨西哥的投资，于是形成连锁反应，比索贬值的压力骤然增大。为了阻止资金外流，墨西哥政府 12 月 20 日宣布本国货币比索贬值 15%，这一决定使墨西哥金融市场更为混乱，两天之内就有 40 亿 ~ 50 亿美元被转移到国外，外汇储备急剧下降。12 月 22 日墨西哥政府不得不宣布比索汇率自由浮动。到 1995 年 1 月 10 日墨西哥比索汇率已由 1 美元兑 3.46 比索下跌到 1 美元兑 5.9 比索 跌幅达 40%。与此同时，墨西哥股市也大幅下跌，并累及拉美各国的主要股市。

七、 损失惨重

这场金融危机给墨西哥经济造成了巨大的负面影响 外汇储备由 1993 年底的 234 亿美元猛降至 1994 年底的 60 亿美元 国库损失 420 亿美元；1995 年的外债总额高达 1 700 多亿美元，相当于

当年出口总值的 2 倍。由于墨西哥与美国密切的经贸关系，美国“后院起火”令投资者对美国经济感到担忧，美元汇率一路下跌。到 1995 年 3~4 月份，美元兑日元和美元兑马克汇率先后跌至历史最低点。

此后长达半年多的时间里，在西方主要发达国家和国际金融组织的干预和帮助下，墨西哥政府采取了紧缩性经济政策，外国资本开始重新进入墨西哥，贸易收支状况也明显好转。自 1996 年以来墨西哥金融和经济的紧张形势有了较大的缓解。

八、根源

墨西哥这次金融危机，直接原因是由于政局不稳。从经济的角度看，还存在以下几个因素：

1. 过分依赖外资，缺乏对外资投向的合理引导。流入的外资中国际游资比重很大，国际游资为了保证流动性，多用于证券投资。然而一旦有风吹草动，这些国际游资立刻撤退，对证券市场造成极大冲击。

2. 国民经济严重依赖进口，国际贸易收支连年逆差。一旦外资停止流入甚至大量外流时，就迫使中央银行动用外汇储备弥补逆差，导致外汇储备枯竭，加速比索贬值。

3. 比索汇率高估。由于政治方面的原因，墨西哥再贻误调整比索汇率的时机，严重削弱了墨西哥出口商品的竞争力，导致对外贸易状况不断恶化，在危机发生时不得不宣布实行浮动汇率制，进一步加剧了比索的贬值。

4. 高利率政策。为了吸引外资以支持对进口商品的支出，维持经济的持续发展，墨西哥被迫采取高利率政策。墨西哥短期利率从年息 15% 上升到 50%，企业无法承受高利息成本，银行坏账问题严重，严重制约了国家的经济发展，并加速了国际收支的恶化。墨西哥金融危机深层次的原因在于资本积累基础不稳。墨西哥作为天然资源出口国参与世界经济，形成了以矿产品、农牧产品的出口为基础的资本积累体制，国内的产业发展未能形成自我积累的良性循环，使得发展战略的基础建立在大量利用外资和过度依赖资源产品出口收入，甚至是预期收入之上。而外资的运用要受市场利率变化的影响，出口收入要受市场价格

波动的冲击 基础极不稳固。因此 财政赤字、经常项目逆差、巨额外债成了墨西哥经济的伴生现象，依赖国外资源成为维持社会经济正常运转的必要条件，也成为影响经济稳定的潜在祸患。而且 爆发危机的条件一旦成熟 对个别政策进行小的修补已无济于事，墨西哥政府匆忙实行的货币贬值措施只能促成危机的扩大和深化。

第二章

风起东南亚



吕洞宾：亚洲金融危机 往事不堪回首。在这场危机中 亚洲国家付出了数以亿万美金的代价。既然已经支付了这么多学费 就让我们来好好地上一课 了解整个亚洲金融危机的来

龙去脉 防止悲剧重演。

一、不堪回首

历史总是惊人地相似，就像 1992 年爆发的欧洲货币危机那样，这场亚洲金融风暴也是从货币

贬值开始 泰铢、印尼盾、马来西亚林吉特、菲律宾比索、新加坡元、韩国元，如同多米诺骨牌一个接一个倒下。亚洲金融风暴可以分为这样五个阶段：

第一阶段，泰铢首先贬值。1997年7月2日，泰国宣布放弃泰铢兑美元的固定汇率制，实行浮动汇率制，泰铢兑美元的汇率一天之内狂泻17%，泰国货币危机引发了这场东南亚金融风暴。

“多米诺骨牌”从泰国倒下。

第二阶段，泰国金融危机在整个东南亚金融市场造成连锁反应，汇市、股市动荡不已。印尼盾、马来西亚林吉特、菲律宾比索，如同多米诺骨牌一个接一个倒下。金融风暴席卷东南亚。

第三阶段，1997年10月金融风暴登陆港岛。“金融大鳄”双管齐下，突袭香港汇市、股市，企图一举打垮联系汇率制。刚刚回归祖国不久的香港特区政府同国际投机资金展开激烈较量，拉开一场港币保卫战。

第四阶段，1997年11月金融风暴范围扩大，北移韩国。韩国汇市、股市一齐下挫，韩元兑美元汇率连破历史低位。韩国的金融危机加剧了东南亚货币危机，使这场金融风暴发展成为亚洲金融

危机。

第五阶段，日本经济出现剧烈动荡，1998年6月中旬，日元加速贬值，突破“140防线”，创下了自1986年以来的新低，即1美元兑换146日元。日本股市也狂跌不止，日经指数跌破15000点“临界线”，对东南亚国家和地区造成新一轮的冲击。

国际货币基金组织于1997年9月24日发表的《世界经济展望》报告中指出：“有理由相信东南亚的货币波动终将结束，它不会严重损害该地区的长期发展前景。”然而后来的事实证明，这次金融危机比很多分析专家原先预测的要深重得多。金融风暴不仅席卷了东南亚各国，甚至连香港、韩国、澳大利亚等经济较为发达的地区都先后不同程度地卷入其中。这次危机不仅加深了日本的经济衰退，就连美国联邦储备委员会主席格林斯潘也不得不承认远在亚洲的金融风暴将对美国经济增长带来巨大的威胁。直到1998年的秋天，美国连续三次调低联邦基金利率，日本动用数百亿日元的财政资金来刺激经济，这场金融风暴才逐渐平息下来。