

1 索罗斯与东南亚金融危机的启示

1.1 风暴席卷东南亚

三年前 在世界对快速增长的亚洲经济一片喝彩声中 美国麻省理工学院经济学家保罗·克鲁格曼却独具慧眼地断言：亚洲经济过分偏重于投入的做法，必将造成资源的破坏，经济的停滞；亚洲经济奇迹决非源于良好的计划和生产率的提高，而是由于有充足的劳工与资本。他指出，倘若亚洲不能改造投资结构，注重对技能、教育的基础投入，亚洲的增长曲线必然下跌。

保罗·克鲁格曼这一说法使他声名鹊起，但被快速增长率所陶醉的亚洲各国却对此嗤之以鼻。人们似乎有充分的理由相信，亚洲的小虎已露出了锋利的牙齿，亚细亚的太阳已经升起。

然而 保罗·克鲁格曼的预言却决非危言耸听，亚细亚的太阳升起之时，一场飓风也正从太平洋深处席卷而来。

1996 年底，在西方舆论一反常态地对亚洲经济形势流露出悲观的评论中 日、韩经济陷入低迷 复苏乏力 亚洲经济因此而显露微妙情势。1997 年年初 东盟国家经济增长迟缓 经常项目赤字剧增。敏感的人们依稀能感到，有一股黑潮在渐渐逼近东南亚，而泰国正首当其冲。

1997 年 2 月，国际投机资金掀起第一轮抛售泰铢狂潮。泰国银行出现挤兑，一时间，泰铢贬值的谣言甚嚣尘上。2 月 18 日 泰国中央银行不得不公开辟谣，声明要继续坚持把泰铢与包括美元在内的硬通货联系在一起的货币政策，以保证泰铢的稳定。但中央银行的声明并未阻止市场不安气息的蔓延，金融银行股暴跌，信用

危机加深。3月5日 泰国股市跌至自 1992年6月4日以来的最低点。3月11日 泰国财长林日光承认 泰国的经济正在经历金融危机。

从3月下旬起,泰铢经投机资金打击频频波动,泰国央行为救市先后采取一系列措施,如提高隔夜拆息,动用外汇储备,但此举收效甚微 泰铢“兵败如山倒”在汇市的跌势难以挽回 投机资金乘胜追击,形成巨大的市场压力。6月19日,泰国副首相兼财长林日光辞职,7月2日,泰国中央银行不得不宣布泰铢实行浮动汇率制 当天泰铢应声下跌 20%。在泰铢危机中 东南亚邻近国家 菲律宾,新加坡,马来西亚,印度尼西亚货币相继贬值 7月23日 投机商再次对泰铢发难 骨牌效应又一次在东南亚出现 新元 马币,印尼盾 菲比索相继滑落 港元也有被狙击的迹象。到7月25日泰铢贬值 29.5% 菲比索贬值 11.9% 印尼盾、马来西亚林吉特、新加坡元分别贬值 8.3%、6.4%、3.3%。8月20日 国际货币基金组织和亚太一些国家在东京承诺,向泰国提供 160亿美元的经济援助,中国、香港也加入了这一援助行动中。东盟各国为打击投机者采取了各项自救措施,但汇率跌势仍劲,金融震荡不绝,受货币汇率率下跌风暴的影响,东南亚股市更是狂泻不止。菲律宾股市跌幅惊人,8月28日创下 10 年来的最大日跌幅,跌幅高达 9.8%;到 11月,美元已能兑到 40.6 泰铢。而随着韩宝集团的破产 挤提韩币风潮在南韩骤起,韩币汇率狂跌,数十家金融公司被迫关闭,起自于泰国的这场金融危机,在韩国演绎出更惨烈的一幕。直到 1998 年年初 东南亚诸国货币贬值从 30%到 60%不等 韩国、日本经济更传递着令人不安的信息。受此影响,世界经济也显露出不容乐观的情势。

如今,反观亚洲各国,除中国之外,金融危机的狂风吹袭了每一处海岸线,亚洲的猛虎犹如被重疾所折磨一般。即使是台湾与香港也受到了强大的冲击。从泰铢贬值到韩宝集团的破产,从 1997 年 10 月全球股灾到日本几大金融机构的破产倒闭,东南亚各国生

灵被虏掠 国力衰竭 ,一片狼藉 亚洲蓬勃发展的经济 真的如保罗·克鲁格曼所言一样 撞上了历史的“高墙”。

1.2 危机缘何而起

好端端的东南亚为何会成为这样呢?这场震荡世界的危机缘何而起?

冰冻三尺 非一日之寒。东南亚金融危机的爆发决非偶然。综合而言,东亚经济奇迹的创造,使东亚各国在高速增长的同时,也累积了大量的问题,危机的发生是对东亚经济增长道路的质疑。实际上,东亚经济近两年来的增长幅度放慢了。1995年以后,香港、台湾经济相继步入调整期,GDP的增长速度大为减缓;南韩经济经历了1994、1995两年高速增长后,由于出口支持乏力,设备投资不足,也逐渐陷入低迷,而日本“泡沫经济”崩溃后,整个经济则基本上处于零增长甚至负增长状态,复苏无望。在泰国,经济矛盾的暴露则更其突出。一方面,自1994年起,泰国的出口商品的国际竞争力和劳务的输出呈下降趋势,经常项目的收支赤字严重,外汇储备出现负增现象,1995年泰国的外贸平衡出现100.7亿美元赤字,1996年达到139.2亿美元的赤字,增长38.2%。而另一方面,外债则急剧膨胀,1990年泰国外债有280亿美元,到1996年猛增到900亿美元,其中短期外债的比例占了大头,仅1998年即将到期的外债就达400多亿美元。盲目的吸引外资却又因短视而导致投资方向的失当,从而使金融不良资产居高不下,为危机的爆发提供了温床。

偏见使人狭隘,愚昧更容易误国误民。一切缺乏理性依据的梦想,只会导致盲目的行为,而盲目的行为是要付出代价的。特别是在现代社会,政府决策的丝毫盲目都将会带来巨大的灾难,任何一个国家,有一个理性的政府是全体国民的福气。以此观察泰国,我不能不有所遗憾。从深层次而言,泰国这场危机的发生,不能不说与政府行为的失当有关。

早在 1992 年 泰国金融决策层忽发奇想 错误地估计了香港回归中国以后的形势，提出要把曼谷建设成为东南亚金融中心的口号。为此，泰国政府很快地做出种种超越现情的决策：1990 年 4 月，泰国正式取消了经常项目国际支付的管制；1991 年又减少了对资本项目交易的外汇限制；1992 年允许国内投资者直接通过银行获得低息的外国资金；1994 年又进一步放宽出入境时可携带的外币限额，允许持有泰国离岸银行执照的外国银行，在泰国设立分支机构。泰国金融从此大门洞开，外国银号蜂拥而至，金融自由化一方面引来巨额资金，另一方面促动了房地产投资的高涨。放松银根，使资金大量流入低效企业，金融虽自由化了，却并没有建立良性运行的基本经济结构，市场的供求失衡使资产质量恶化，银行的不良资产迅速膨胀，房地产泡沫很快被吹破，投资者撤离离场心切，这为海外投机热钱的牟利创造了可能。

据日本大和综合研究所研究，到 1997 年 6 月 泰国金融机构的风险债权总额达到 4860 亿铢 泰国金融坏账高达 9000 亿泰铢；在政府盲目乐观情绪的鼓舞下，肆意挥霍低息资本造成了所需项目逆差的增大。这种玩火自焚式的行为，无疑是危机的昭告书，致使庞大的海外游资汇聚而来。在投机热钱的奔泻中，没有遮拦的泰国金融有如建立在沙滩上的大厦，迅速坍塌，稀哩哗啦。

就整个东南亚而言，情况大体相似。金融自由化带来了大量外资，但有效的监管体系却没有及时建立起来，泡沫经济现象严重，出口增长减缓，经常项目赤字增加导致外汇储备下降。为刻意追求汇率稳定，大多数国家采用与美元挂钩的汇率制，这实际上造成了币值的高估，投机资金的大进大出，就是在这样的背景中掀起了沧海波澜。龙舌兰酒又一次在东南亚发散着神秘的芳香。

应该说，热钱的汇流东南亚是这场危机的揭幕者。据国际货币基金组织的统计，目前，在国际金融市场上流动的短期银行存款和其他短期证券 至少有 7.2 万亿美元。就整体而言，其中有相当一部分流入了东南亚地区。按国际金融协会提供的数据，1996 年有

1418 亿美元的私人资本净流入亚洲新兴国家，1997 年净流入有 1071 亿。1997 年 2 月，国际货币基金组织向世界发出了警告，在墨西哥金融危机仅两年之后，大量的热钱正逼近亚洲新兴市场，“不理性的热烈情绪”正在这些市场广泛出现 这将导致危机。然而，布尔曼的声音消失在亚洲虎的咆哮中，泰国已陷入了自恋的深渊，不知不觉间国际游资弓已张满，箭在弦上了。

1.3 国际游资真面目

游资 又称热货币 热钱 俗称“过江龙”更准确地说 就是短期资本。它以私有资本的存在为前提，随资本主义的昌盛而壮大，在近年国际汇市中更是大出风头。随着全球经济一体化进程的加快，信息资讯业的发达和国际金融交易额巨增，国际金融市场上至少有 7 亿巨额游资得以存在，这股资金已串通一气，神出鬼没，形成了一支足以威摄全球所有国家货币市场的投机力量。

1992 年，以索罗斯为首的游资势力，趁机偷袭英镑成功；1994 年，这股投机力量又狙击墨西哥比索，导致比索 20 天内贬值 40% 由此引发了墨西哥的金融危机。自此以后 这股热钱若即若离 如野马脱缰 行踪诡秘地四处流窜 寻找新的投机机会。东亚新兴国家，早已是他们枪口所指的大鸟了。

智者总是发人所未发。早在 1997 年初 我国著名经济学家高尚全和陶湘两位先生也明确指出，应该密切关注国际汇市中游资的动向，关注东南亚的金融形势，那里有可能出问题。两位专家的警示，还未及改变人们对热钱的犹豫态度，游资势力就席卷了东南亚。

那么 国际游资是以什么面目出现的呢 幽灵是怎样刮起了寒风？寒风又是怎样肆虐了你的家园？

其实 国际游资惯于以基金的方式出没 这次也不例外。以索罗斯量子基金为首的套头交易基金组织，伺机亚洲金融市场甚久。1993 年，这批势力就曾在马来西亚初试牛刀，但被精干的马哈蒂

尔坚决击退。然而，今非昔比，套头交易基金经理们已养精蓄锐，未雨绸缪了。他们吃一堑长一智，这次避开大马，而挥师指向泰铢，采取了集中兵力，攻击虚弱一点，进而摧毁全线的战略。老谋深算的基金经理们终于大有斩获，没有几个回合，泰铢就溃不成军了。

还是让我们以通俗的语言，撷几枚历史的碎片，留做永久的记忆吧！

2月的泰国，春光融融，曼谷的城街，流荡着阳光。你可以想象，携带巨额热钱的基金佬们，是怎样踏上这座东方之城的。就像堪舆家发现了坏风水一样，基金佬不停地议论泰铢“泰铢要贬值”的传闻，迅速使东南亚海域荡起黑色潮汐。自此以后，汇市的涨停板上，人们看到泰铢有如弃婴，廉价而悲惨地被抛售，市场弥漫起不安的气息。投机势力出手第一招已获成功。投机势力惯用的手法是：先搅动市场，左右人气，待及攻击的货币贬值以后，第二招便是等待各国政府的上勾救市了。然而泰国毕竟先天不足，全部的外汇储备仅360多亿美元，即使全部抛售，用以托市，也难抵浩浩荡荡、势力强大、进退有方的游资了。混乱中套头交易基金组织趁火打劫，越战越勇，泰铢陷入重围。4月至7月至9月，泰铢在几经拼力反抗中疯狂滑落，以一败涂地的结局而全盘输给了游资势力，到11月，泰铢跌至40.6铢兑一美元，真是窘不堪言。而泰国政府为托市先后投入的50多亿美元外汇，就这样无影无踪了。泰铢就这样在国际投机势力的联手狙击中，继英镑和墨西哥比索以后，成为金融十字架上的牺牲。

泰铢的溃不成军，犹如巨石击水，东南亚各国货币相继波动。套头交易基金在初战大捷后，乘胜追击，一路掩杀而去。印尼、菲律宾、马来西亚货币在强大的冲击中纷纷贬值，各国政府因救市而手忙脚乱，可怜东南亚各国数十年建立的外汇存底，均被基金势力洗劫，国际游资的幽灵，就这样如寒风吹空了东南亚人美好的家园，吹空了人们梦想的心灵。

据不完全统计，在东南亚货币危机中，以美国避险基金为主的

基金机构 融合了上千亿游资 大建淡仓 搅动市场 以快进快出，沽空套头的方式 大获其利。热钱所到之处 犹如烈火烧过 东南亚硝烟弥漫，各国国势陷于危境。货币的贬值，使东南亚股市利淡情绪严重，原来看好东南亚区域经济前景的投资基金经理们，纷纷减持区内股份，货币危机扩展到整个经济领域，至此国际游资旋即撤离 就象千手之佛一样 消失在神秘之中 其面目其手段 成为所有投资者都必然要关注甚久的存在。

国际游资，投资基金，就这样席卷了东南亚 1997 年的春意与阳光。留在亚洲这方新兴沃土上的，是难言的苦涩和沉重的记忆。

1.4. 倾听索罗斯

国际游资的面目是可憎还是可爱，不是笔者这里要阐释的问题。以基金方式在国际金融市场投机的势力大有人在，但如这次东南亚危机中拳打天下、威不可挡的投机战，在世界金融史上毕竟罕见。游资势力 分分合合 各取所需 各有所见 也自然合情合理。那么，是什么人以他振臂一呼的魅力，骑上了游资这匹烈马的背脊？他以怎样的策略，经营了这一次可怕的战争？

索罗斯就这样从幕后走到了台前。回望东南亚金融战场 废墟中的灰烬余焰尚在 人们仿佛从恶梦中苏醒 但侧耳倾听 战场已复归宁静 环视周遭 林立的高楼似乎矮了许多。山河虽依旧 但物是人非。潮汐渐退 沙滩上却不着痕迹 那些基金佬以“不着一字 尽得风流”的大家风格 使全世界人为之驻足。

“市场留有投机空间是各国政府的错误”货币危机如暴雨骤歇后，已赚得盆满钵满的索罗斯如此辩解说。这话听起来总有隔世之感。索罗斯的声音弥漫了几分阴郁，几许嘲弄，它在飘飘忽忽之间给了我们无比的空寂。但仔细想想，索罗斯的这番话也的确有几分在理。俗话说：“苍蝇不叮无缝的蛋”倘若东南亚各国政府在实施金融自由化的同时，能够扎紧篱笆，筑好护栏，也不至于落入此境；倘若泰国追求增长速度的同时，更能打好国家经济的结构基

础也不致于如此不堪一击。东南亚虽惨不忍睹，但我索罗斯无罪，东南亚各国政府是咎由自取。

然而问题是东南亚的损失的确太大了，索罗斯的魔掌出手太重，他带给东南亚的浩劫是空前的。据估计，泰国的国内生产总值损失了 15% 以上，泰国政府在危机中为救市投入的 50 亿美元的外汇储备化为乌有，泰铢贬值了 60% 而马来西亚在这场风暴中“经济倒退了 10 年（马哈蒂尔语）仅马国的十二巨富就损失了 140 亿美元以上，亚洲政治强人马哈蒂尔医生也面临下台的压力。受此影响，亚洲各国股市大幅下挫，扩张过度的金融机构纷纷陷入困境。据不完全统计，在此次危机中亚洲各国损失不下于 2000 亿美元。与美元汇率印尼盾下跌 34.9% 菲律宾比索下跌了 33% 马来西亚林吉特下跌了 35% 新加坡元也下跌了 10% 以上。韩国更惨 韩元贬值达 50% 股市狂跌 许多大企业倒闭 就是日本也未能幸免，金融狂风席卷了日本金融业，导致许多金融机构破产，至今仍未见振作。亚洲危急，国际社会也为之瞠目。

索罗斯仿佛为东南亚编导了一场神话喜剧，使人们不知不觉地在一夜之间一贫如洗，而索罗斯则混水摸鱼，大发其财。据美国《商业周刊》称 由索罗斯管理的量子基金会 经阅了 1996 年经营的平淡以后 1997 年则呈跃进态势。上半年，量子基金的业绩增长了 14 个百分点 而 6~7 月的一个月內又增至 27.1 个百分点。1997 年 2 月前 该基金会的资产总值为 150 亿美元 而到 7 月底则增至 170 亿美元。以此计算，砍杀东南亚诸国货币，索罗斯为量子基金至少盈利 20 亿美元。

有位作家说过，一个敢于与整个世界挑战的人，不是天才就是疯子。索罗斯可谓当代金融市场之大家，若非疯子当是天才。全球投机基金有数万亿美元，他的量子基金也不过 100 多亿 但他却有如汇市热钱的旗手。他用他的投资实践，构筑他庞大的金钱王国的同时 也建立了他的名声 他借此呼风唤雨 假手造势 经营了一场又一场金融之战。只要索罗斯挥戈指向哪里，汇市热钱就将如千军

万马汇聚哪里。东南亚货币市场的全面崩溃，只不过是索罗斯投机智慧和个人魅力的再一次验证，他已积累了挑战世界的丰富经验，掌握了驾驭汇市热钱的技巧。显赫声名，特立独行的理论与方式和惊人的业绩使索罗斯在国际金融界中倍受崇拜。无疑这是一种权力，索罗斯拥有了它从而使许多金融能手对他奉若神明。追随他就可以发财致富，人们逐渐习惯了这样的看法。索罗斯的声音意味着利益的声音，因此人们总是注意倾听。假若索罗斯买入英国的房地产股票，这就意味着英国房地产市场一定看涨。1992年索罗斯狙击英镑获利10亿美元以后稍做隐退，到1993年6月索罗斯突然出现。他认为德国马克将下跌，德国的短期利率应降低，于是市场做出积极反应，马克比价也旋即从61美分降至59美分，量子基金赢利上升10%。1994年索罗斯又故伎重演，兵不血刃地戳戮了墨西哥比索。这进一步巩固了他的权威地位，他的声音成了世界必须倾听的声音。

“实际的情况只是市场注意我们的行动，也注意我的谈话。我们的行动经常被虚假的谣言掩盖，但是我的谈话可能撼动市场的事实，使我处在一种很特别的地位，我必须很小心自己的话，这样使我的生活变得大为复杂。”1992年6月16日这个黑色的星期三，索罗斯彻底击毁英格兰银行，击毁梅杰和莱蒙的日子，这一日过去很久以后，索罗斯曾经对朋友说出了这样一番话。这是索氏的内心独白，它道出了索氏喜不自禁的心情。其实索罗斯是乐于让人们倾听到他的声音的，在每一次行动之前，他也总是会向世界发出某种信息。“下一次金融危机肯定会到来，问题只在于什么时间。”这次东南亚危机之前，索罗斯在纽约他的基金总部阴阳怪气地说。这犹如行军令，汇市热钱已磨拳擦掌，等着启程了。狼烟在东南亚升起之时，人们知道纵火者心怀叵测，大戏还在后头，于是国际金融市场“人人自危”如临末日。

“我生来一贫如洗，但不能死时仍然穷困潦倒。”索罗斯以这一信条激励自己奋斗了几十年，而今已是功成名就了。他已是堪称国

际为数不多的超级巨富之一。更重要的是他在全球金融市场留下了可怕的影响。他在教训了一个又一个他不以为然的国家以后，他在咀嚼了一种又一种货币的不同滋味以后，惬意地享受着各国政治领导人的诅咒，而世界呢，世界面对他却有如面对一座孤独而神秘的城堡。

1.5 观赏量子基金奇迹

应该说，世界有的时候充满了宿命的故事。五十五年前，纳粹的铁血政策使犹太人生处绝境，侥幸躲过希特勒屠刀者，也只能在逃亡中经过可怕的日夜。乔治·索罗斯一家就曾经躲藏在布达佩斯的一个地窖中，生死难料，度日如煎。那时索罗斯 14 岁。四、五十年后，索罗斯大战国际金融市场，以深奥的市场理论和美妙的人生哲学纵横驰骋。他几乎使世界绝大多数人重尝了他曾经体会过的人生滋味，那就是不幸的灭顶之灾，心惊肉跳的感觉和前途渺茫的忧虑。

不过，索罗斯对付世界的武器是金融而非枪炮。就像他当年依托地窖和一张假身份证，演绎了人生的生存大戏一样，他现在依托的是一种基金组织和一种投资理论，编导了一场又一场金融战役。我们无意评判索罗斯，但我们却有理由相信是历史的某种创意，或者说，正是这种基金组织和投资理论，使索罗斯成就了自己。

其实，量子基金的成长正是索罗斯人生历程的又一版本。他的天才的智慧，勇于冒险的品格，独特的技巧，是通过量子基金的经营业绩得以充分表现的。

量子基金在 1969 年推出时，名为双鹰基金，资本总额仅 400 万美元。到 1973 年，改名为索罗斯基金，资产值也已增至 1200 万美元。1978 年，定名为量子基金。

量子基金基本上是一个避险基金，可以卖空，可以做多，同时又是一个杠杆基金，容许融资，充分利用杠杆原理，以借贷和抵押的手法，融入资金购买证券，获取最大利益。这些性质使量子基金

具有独特的内在结构和投资组合优势。自量子基金创立以来 索罗斯就注意利用财务杠杆 购买短期债券 从而使基金又具有了明显的投机性和冲击力。“我们用自己的钱买股票，我们付 50% 的现金 另外 50% 的资金用借的；如果用债券做抵押，可以借更多钱，我们用 100 美元 至少可以买进价值 5 万美元的长期债券 我们也放空股票或债券 我们借来自己并不拥有的证券卖出 希望后来用比较低廉的价格买回来；我们也操作外汇或指数期货的部位——多空都有 不同的部位互相强化 创造出这个由风险和获利机会组成的立体结构”索罗斯这样解释道。从此可见 量子基金的结构和投资组合方式，拥有巨大的便于经理人操作的弹性。就像一个老牌赌徒，入场之前，便确立了适合于自己的游戏规则样，量子基金的创设初期，索罗斯就做好了长远发展的准备，并创造了最佳的基金内在结构。从后来几次金融危机中我们可眼看出海外冲击基金的威力，而这一威力的爆发，不仅适用于某一种特定货币市场 而且适用于所有货币市场，原因正在于基金设立的内在结构和投资组合方式。

的确 量子基金的设立 使索罗斯有了相得益彰的伙伴。“我和基金融为一体 它因我而生 我和它生活在一起 睡在一起 它是我的情妇。”索罗斯这样表述对基金的钟爱。作为基金经理人 索罗斯倾注的心血可想而知。

量子基金是开天辟地以来最成功的投资实体之一，要是红利能够再投资的话 在 1969 年投资 1000 美元 到 1995 年应该成长到 215 万美元 到东南亚危机之后 价值会超过 300 万美元 平均每年的投资报酬率超过了 35% 这样的业绩当然是惊人的 但如果没有量子基金的独特个性的发挥，如果基金优势不能被经理人发挥到极致 恐怕也难以实现。

索罗斯信奉市场测不准原理。他认为股票的价格及市场的趋势均会产生反射作用 因而市场趋势必会影响投资者。在索罗斯的眼里 金融市场是动荡的 混乱的 数学方法无法把握市场 唯有把

握了市场心理才能更好地控制市场。而说到底，心理因素是由群众的本能所决定的，因此，了解了群众的本能，便可以把握市场趋势，驾驭市场心理。这一理论使量子基金的结构优势显示出卓越的品质，而量子基金又使这一理论有了最便捷的操作工具。

我们假设说投资市场上的群众，很适合用“乌合之众”这一概念，那就意味着一种势力，或者一个能借机造势的金融巨头，只要具备了大量的资金，只要调动了市场上群众的心理情绪，只要创造了一个机会并且能准确把握它，然后再准备好退却的通道，就可以别有用心地左右任何一个市场。量子基金成为实现索罗斯这一市场理念的依托，在后来多次对国际货币市场的冲击中，索罗斯的量子基金已累试不爽了。实际上，群众的本能是脆弱的，财富欲、畏惧感、功利性和对权威的盲从，均可能成为人们跟风的条件。这次在东南亚危机中，我们已领教了这一点。

人们抛售铢，是因为铢要贬值。泰国货币危机被投机客挑起以后，泰国公民大量抛售铢，不自觉地成为投机势力左右市场的工具，印证了索罗斯这一理论。而量子基金因其结构的独特弹性，早就像一张网一样罩在了泰铢的头顶。

神话中的安泰是不能离开大地的。他双脚落地则力大无穷，而若离开了大地他就无力可言。我们以此类比索罗斯，也许有些不恰当，索罗斯有了钱以后虽到处以慈善家的面目捐赠，但他却使亚洲蒙受了巨大损失。然而我想，对于国际金融市场而言，索罗斯的量子基金，却无疑是一个人人都不能回避的存在。它是全球基金的一个奇异标本，是索罗斯神话的存在依据。

1.6 惊险的门前一役

量子基金的投机冲击性特征以及索罗斯的市场反射论，决定了国际投机势力对东南亚货币市场的肆虐，决非图一时之欢。既然挑起了东南亚危机，且市场心理趋势又如水冲沙土，软弱不堪，那么就不可能浅尝辄止。当泰、菲诸国货币如星辰渐落，香港迅速成

为海外投机基金冲击的焦点。

这次投机基金狙击港汇、港股、期指的手法较在泰国所为更加狡猾。当然，它们也以基金形式活动，但却在时间把握上煞费苦心。这次它们声东击西，在长假期前夕，利用香港停市而伦敦股市仍有买卖的机会，沽空造市。他们明知港元汇率无法撼动，但以为攻港元汇率可以引起同业拆息的高企，从而引诱中小投资者，以营造可驾驭的市场心理。

7月，港币汇率出现波动。在菲律宾中央银行将比索汇率波动范围扩大，实行贬值后，港币汇率节节下挫，危机一触即发。对此，香港政府明察秋毫。从财政司、行政司到金管局均认识到，必须坚决反击投机者。金管局迅速采取得力措施。7月24日，金管局发行了大笔政府债券，推动港币利率大幅抬升，从而支持政府保卫港元。更重要的是，投机基金虽来势汹汹，却没有吓倒香港投资者。金管局的入市干预和民间投资者的顾全大局协调一致，使投机者不敢放肆。海外投机基金面临坚壁清野局面，被迫缩手，而港币则风雨不动，有惊无险。到8月，香港股市汇市虽出现剧烈震荡，但投机势力已在香港从政府到民间的反击下无以为继了。本来索罗斯之流满怀希望而来，但结果是碰了一鼻子灰而去。8月25日，机关算尽却无所斩获的索罗斯不得不悻悻地宣称：投资者将无法狙击港币，东南亚的货币危机接近尾声。同日，香港行政长官董建华向新闻界发表谈话称香港打击国际炒家的行动已经奏效。至此香港港币7.8港元兑一美元的汇率仍继续保持，国际投机势力已全面受损退却。

香港一役能击退海外投机者，港府的管理恰当，反击适时，有完善的金融监管体系，外汇存底的雄厚和中央政府的威慑，均是主要原因。而香港人对港币的坚定信心和香港数百家投资基金及广大中小投资者的临危不乱，更起着市场的决定作用，索罗斯的市场反射论失灵了，他误读了香港市民的信心、耐力和心理，从而未能把握市场趋势，量子基金结构的优势和冲击力量失去了基本的依

据。虽因受东南亚货币跌势牵连，太平洋盆地区内投资基金赎回压力加大，也导致港股动荡的局面，但投资者信心未挫，情绪稳定，一大批香港投资基金经理人更是自觉地同政府协调步伐，保卫港元，临阵不乱，不追随炒家制造的走势，为捍卫港币立下了汗马功劳。索罗斯只能望港兴叹，量子基金也只能空怀企想了。

此役意义深远。在回归以后，香港成功阻击了投机者，为亚洲的繁荣稳定做出了贡献。虽然为保卫港币汇率的稳定，香港也付出了巨大代价；调高利率，抽紧银根也使港内投资者蒙受了损失；港股市场几经震荡，最终还是暴发了大股灾。但港币坚若磐石的姿态，为亚洲各国被投机的寒风浸透的人们带去了温暖。人们在冰凉的世界里，看到了后方的阳光，从而使东南亚各国重建家园的信念倍增力量，它也向国际炒家表明，日益成长成熟的中国经济不容挑衅。

1.7 启示：投资基金业对资本市场的影响

东南亚金融危机虽渐趋缓和，但其发展态势尚有待进一步观察。这次危机的持续时间长，影响面广，至今仍余波不平。受其诱发自 1997 年 10 月 27 日全球股市出现股灾以后，纽约道琼斯指数暴跌 554 点，超过了 10 年前“黑色星期一”508 点的单日跌幅；香港恒生指数当日下跌 13%，28 日开盘再度暴跌 1261 点，跌幅达 12%。东亚、拉美、东欧等新兴市场均有不安的迹象。这说明，全球金融市场高度一体化使区域性投机浪潮，有可能触发国际金融的全面危机。这次东南亚金融危机震荡仍在继续，不明的趋势难以把握，但有一点可以肯定，它对世界各国经济均会产生不同程度的影响。因此，对我们中国来说，静观其变，沉着应付，筑好护栏，管好自己，显得更加的重要。

客观而言，这次危机对东南亚各国的影响祸福参半。一方面受此打击，各国损失惨重，金融业更是灾若灭顶，削弱了投资者信心，从而使这些国家经济结构的调整陷入困境，海外投机势力有可能

卷土重来；另一方面，货币危机也消除了经济的泡沫现象，资产价格的下降 币值的回复有助于降低成本 刺激出口 更重要的是 接受这次危机的教训使各国政府意识到，金融的重建有赖于加强监管，因此，防范风险与投机的机制必须健全，这对未来区域经济金融的长期稳定将大有好处。亚洲各国在此次危机中唇齿相依，患难与共，也有益于经济的复苏，为区域经济建立协调互助机制提供了经验。尤其值得指出的是，亚洲国家看到了中国没有坐视不管亚洲的危难，人民币的坚不可摧也使亚洲有巨大受益，只要中国的金融市场保持稳定，亚洲的复兴就将会变成现实。

祸兮福所倚 福兮祸所伏。天予惠也 时不我待。这场危机虽没有敲开中国的大门，但中国仍难以回避其影响。人民币不贬值，很大可能将影响中国的出口，中国的持续增长也面临着挑战。更重要的是，中国作为一个新兴的发展中国家，要在全球金融经济一体化中站稳脚跟 获得利益 金融开放是大势所趋 在短暂的时间里，建立开放的金融体系任务艰巨，矛盾突出。尤其需要指出的是，中国在这次危机中所以未受到冲击，原因是多方面的，其中最重要的应该归于这几年宏观经济的紧缩政策。从 1993 年起实行的宏观经济软着陆，降低了通胀压力，而这连续几年中央政府加强金融秩序的整顿，清理三角债，遏止房地产投机，消化泡沫经济所带来的大量呆帐，对防范金融风险常抓不懈，保持合理的外债结构，这一系列措施 为保证金融的稳定夯实了基础。然而 我们更应该清醒 这一切并没有根本解决我国经济的结构性矛盾。国有企业改革形势严峻，金融领域的不良资产仍居高不下，走向开放中的金融市场，风险因素未减，这增加了国际投机基金袭击的可能。因此，跨世纪的中国，在这场危机中汲取教训显得尤其的重要。

那么 在危机中我们应该得到哪些启示呢 笔者以为 首先要彻底克服泡沫经济现象，其次是必须有一个扎实的外汇储备，这当然是非常重要的。而更重要的是，金融开放和自由化必须循序渐进，在引进外资方面严格限制国际短期资本的流入量，控制外债规

模，加大内需市场的开发和基础产业的投入，只有这样才能打好基础，抵御风险。为此，必须做好以下几点：其一是加大经济结构调整力度，增加对基础产业的投入，坚决刹住重复建设、低效投入的歪风，刺激内需以抵消危机所带来的出口下降的影响；其二，进一步完善各要素市场的建设，尤其是资本要素市场的建设，为国有企业摆脱困境、良性运行创造条件；其三，加强宏观监管，提高政府权威，发挥宏观调控作用，尤其要建立完整规范的风险防范体系，为经济与社会的持续稳定发展打好基础。

建立适合国情需要的投融资体制，是摆在中国经济发展中的主要课题。从这次危机中，我们更应该汲取教训，尽一切可能，建立一个稳健理性的资本市场。因此，立足国内，开发民众的力量，大力发展投资基金业就显得尤为重要。

投资基金业的发展，对资本市场的理性化运作起着重要的作用。在现代金融市场上，证券投资基金越来越显示出突出的意义，它不仅是民众投资理财的最佳途径，更是稳定国家金融市场的重要依凭。

以这次泰国和香港在危机中的表现为例。泰国金融自由化的盲目性和对外资的过分倚重，使泰国自食了苦果。泰国经济的高成长期，国内储蓄总额/GDP 占国内生产总值的比率，从 1985 年的 21% 提高到 1989 年的 31%，但储蓄转化的国内投资比率的增长却低于外债比率的增长。泰国对资本市场进行改革起始于 70 年代末，1980 年以后则更进了一步。自从 1980 年起，泰国采取了减少公司所得税和股息税，取消证券交易税，对证券公司提供财政方面的支持等政策推进资本市场的发展，但这却没有为国内投资率的提高产生太大影响。相比之下，泰国更注重外资的进入，为此采取了一系列措施，如放松对外国投资者的外汇管制，允许他们不必事先得到泰国银行的许可，便可从证券销售收益中汇出不超过 50 万美元的金额。此举导致资本市场规模的急速扩大，然而，泰国民众投资热情基本上没有得到有效的引导，泰国的投资基金基本上属

外资投资基金，不管是在岸基金还是离岸基金，实际上均是外资的避风港，因此，在海外投机热钱攻击着陆以后，国内散户投资者无法形成合力，甚至成了海外投机者搅乱市场的附庸，泰铢的地位，缺乏得力的国内机构支持，而泰国的外汇存底从 5 月的 330 亿美元一直降到 6 月的 320 多亿，7 月的 279 亿，到 8 月下降到仅有 259 亿美元国库已拿不出更多的外汇储备做为后援。但香港则呈现另一番景象。香港自 60 年代末发展投资基金以来，一方面确定了特别优待政策鼓励基金发展，另一方面也完善了有效的监管，港内基金公会和基金执业规则更为行业自律树立了威信。这次香港在投机势力的猖狂攻势中，能沉着应战，金管局领导有方等因素起了很大作用；更有数百家港内投资基金识大体顾大局的协同，从而支持了港币信心，挤迫了投机势力。

从这次危机中，我们还可以看到，国际投机热钱在摧毁一种货币中，惯常的手法是突破一点，推动全线。而真正起到墙倒众人推作用的是大大小小的国内外民众。当市场信心动摇时，境内外投机者先在股票市场套现，然后加入抛货行列。倘若投资基金势力增加，中小散户将大量被基金所吸引进去，而基金看重长线投资价值，组合投资，以跑赢大市为目的投资理念，将成为稳定市场的磐石。由此可见 投资基金业 在新兴国家经济金融的发展和稳定中，作用何其重要！

中国证券市场刚刚起步，证券投资基金的发展是形势所需。而证券投资基金，在经历风云变化的金融动荡以后，走进中国的证券市场，必将开启中国大众投资的崭新时代。中国的证券市场要保持 20% 左右的规模扩张速度，必须进一步提高市场内在价值，投资基金在这方面将起着重大的作用。投资基金为证券市场注入了稳定的资金，它是市场抗御风险的有效途径，更是中小散户投资者发家致富的福音。