

自由还是管制

——论国际金融的发展方向

厦门大学 张亦春 许文彬

作者说：无论是“完全管制”，还是自由放任，还是试图建立“国际金融权威机构”，在实践中都是有害于各国乃至国际金融的良性发展的。可行的道路应该是：各国在已有的经济合作基础之上，努力促进区域内经济一体化进程，加强区内各国金融运作和监管的配合协调以及各国货币的相互联系，推动区域内统一市场的形成，进而谋求区内货币金融的一体化。

去年9月2日，马来西亚总理马哈蒂尔宣布对本国货币实行全面管制，从而放弃和结束了马来西亚长期奉行的金融自由化原则和进程。9月16日，联合国贸易与发展会议在《1998年贸易与发展报告》中建议，货币受到投机冲击的国家应有权单方面停止金融交易。12月1日，甚至一向以鼓吹自由市场著称的索罗斯也在英国《泰晤士报》撰文称“金融市场具有内在不稳定性，需要监督和管制。”看来发端于东南亚，至今仍方兴未艾的这场全球性金融动荡已改变了自布雷顿森林体系解体已来的金融自由化思潮，管制的好处开始被重新思考。自由还是管制？如选自由应是哪种程度的自由？如管制应在哪个层次进行？等等问题遂成为今后国际金融发展方向的关键。

一、全面管制是不可取的

马哈蒂尔称“自由市场已遭到灾难性的失败”，因而决定对本国金融实行全面管制。马国在本次危机中损失惨重，为抵挡国际投机资本的进一步冲击，重建本国经济与金融体系，对货币进行适当管制是可以理解的；但笔者认为马哈蒂尔“全面管制”的提法和政策却是不可取的。

众所周知，二战以来由于科学技术的迅猛发展和投入运用，全球总的生产力水平得到前所未有的提高；经济的迅速发展使得任何一国都不可能单靠自己得到进一步发展；经济的一体化成为一种全球趋势。而金融是现代经济的核心，经济的一体化必然要求金融也实现一体化。我们从欧共体——欧盟的演变进程以及今年的欧元启动可以很清楚地看到经济一体化与金融一体化是如何相互促进、相互推动的。在这样的大背景下，贸然实行本国对金融的“全面”管制，推行金融封闭主义，无疑是逆潮流而行，“同国际社会说再见”。

东南亚在十数年间实现经济腾飞，在很大程度上应归功于外资的大量流入。事实证明，对一个发展中国家，引进外资和国外先进管理方法是其发展中不可或缺的一条重要途径。当然外资有投资性的也有投机性的，如何正确引导和利用确是这些国家政府所面临的艰巨任务，但这并无碍于外资成为发展中国家推动经济发展的重要助力。马国实行“全面管制”，把国际投机资本拒之门外的同时，也把相当大一部分投资性外资赶走了；并且降低了国际潜在资本对

马的投资预期和欲望。而这对马国危机过后的经济重建是极为不利的。换言之，马国在今后的经济建设中将因推行金融全面管制政策而产生经常性资金匮乏问题，从而难以迅速复苏。

而且，是否实行全面管制就能保证本国金融体系免于冲击呢？我们知道，在事物的矛盾演变中，内因是根据，外因是条件，是推动力。本次危机虽然看似全由国际游资导致，但其深层次诱因还应从危机各国经济的内在缺陷中发掘。实行金融封锁或许在一段时间内可使本国免于国际游资的直接冲击，但经济中的内在缺陷不会因此得以消除，只会不断积累，乃至积重难返。在本次危机中国际游资确实起到了扩大经济损失的恶性放大器作用，但马哈蒂尔总理在怒斥索罗斯的同时，似乎忘记了从自己，从本国经济中寻找更深层的原因。

最后，如索罗斯所说的，“资本控制会导致逃税、腐败和滥用权力”。特权总是与特殊控制相联系，金融封锁将使金融领域的寻租现象不可避免，资本运用的及时性和有效性也就未能得到保证。这样就使得资本不仅在量上急剧萎缩（赶走了外资），而且在质上也日益堕落。金融的寻租又必然波及其他领域，导致政治的腐败和缺乏民主以及微观市场主体运作的不规范和秩序混乱；两者的共同后果则是经济的停滞不前。

由此可见，金融“全面”管制实不可取。

二、放任自由是不现实的

对金融市场完全放任不管笔者认为是不现实的。正如萨缪尔森所说的：“喜欢讥讽的人对于完全竞争所说的话正如萧伯纳对基督教所说的一样，它唯一的毛病是它从来没有被实现过”。IMF 竭力倡导金融自由化，但其本身就是一个国际金融监管协调机构，前不久还曾大举斥资对泰国、印尼、韩国进行援助，——援助本身无论如何不能被称为市场行为。美国是鼓吹自由市场最热情的国家，而一旦其股市汇市出现大的振动，美联储仍会全力进行干预，甚至经常联合西方国家共同入场。最典型的例子莫过于去年 9 月下旬的“长期资本管理基金”（LTCM）事件了。长管基金因投资失利出现巨额亏损而濒临倒闭，9 月 23 日由纽约联储出面，组织全球 15 家大银行及经纪行，以购买该基金权益的方式注资约 37.25 亿美元，使其得以逐步填平仓位，减少过高的负债。不到一个月前美联储主席格林斯潘还发表讲话对香港政府 8 月间干预股票市场的行为进行负面评价，如今他却违背了自己一再标榜的自由市场原则，实在也有其难言的苦衷。

信息经济学的原理告诉我们，只要信息完全，市场就能自动均衡。但信息的不完全显然无法避免，尤其在金融领域上更是如此，这就决定了金融市场具有内在不稳定性。放任自由的金融市场使得大规模的国际游资得以介入，从而加剧了市场的不稳和动荡，这集中体现在货币汇率经常性的大幅波动，超过经济基本面所能解释的范围，形成“过度波动”（Over-shooting）。汇率以至金融市场的经常性动荡显然对国际经济合作、国际结算、国际信贷等极为不利，从而影响各国经济的交流和协同发展。就这个意义看，放任自由的金融市场与世界经济一体化的趋势也是背道而驰的；同时也不利于本国经济的稳定发展。正是因此，美国也好、香港也好、IMF 也好，尽管都热心鼓吹自由市场，却不可能真正推行全面自由的金融政策。

三、设立国际金融权威机构时机尚不成熟

世界经济一体化趋势最终必然要求金融的一体化，倘这一论断没错的话，设立一个国际金融权威机构对全球金融运作进行监管似乎就是一个可行的选择。索罗斯在英国《泰晤士报》发表的文章中就竭力鼓吹“巩固我们的国际金融权威机构”，以之“对全球金融市场加以管制。”^①

认真分析索罗斯的文章，我们发现发展中国家，甚至是目前正处于危机之中的东盟各国、韩国、俄罗斯、巴西等国家都未曾得到应有的重视，索氏真正关心的是如何在欧元启动之后缓解美元与欧元必将产生的冲突和矛盾，寻求二者之间进行合作和妥协，并据此建立起“完备的货币体系”。在这个体系中发展中国家显然只能处在附属和受支配的地位上。索氏还认为克林顿总统提出的“建立一个基金，从而使正在奉行健全的经济政策的边缘国家得以重返国际资本市场”的提议是“正是需要做的事情”。然则所谓“健全的经济政策”是以什么为判断标准呢？最终又是由谁来加以仲裁呢？索氏没有明说，但显然其立场是站在美国一边的。就这个意义讲，称索罗斯为政治家或许比称其为金融家更加恰当。其假全球金融稳定之名提出的种种建议，实在只是宣扬美元重据世界金融霸权地位的美妙前景而已。这样的“准金元帝国”显然与我们倡导的“金融一体化”理想相去甚远。

暂时忽略索罗斯提议中的政治含义，只视其在各国保证自由市场的基础上建立起一个权威的国际金融机构，对全球金融进行总体监管的构想是否具有可行性呢？笔者认为是不具有的。其根本的原因在于各国金融乃至经济发展是极不平衡的，实力也相差甚远。发展中国家确能在经济国际化中获得很大的好处，但放弃本国金融利益和主权所需的成本显然更大，大部分发展中国家从自身利益出发，显然不会支持这种构想。即便这一构想真的得到实现，新设的国际金融权威机构权力如何分配，仍然是个难题。IMF是当代最具影响的国际金融协调机构，其创设目标是维护国际经济秩序，促进各国经济稳定发展。立足点不可谓不好，但作为其总部所在地和最大捐助者的美国，对这个组织的控制和影响却是人所共见的；在某种程度上，IMF成了美国寻求自己利益，并试图将其他国家（尤其是发展中国家）纳入自己经济轨道的工具。新设立的国际金融权威机构在其权力分配结构上，发达国家（地区）如美国、欧盟势必仍占据主导地位，于是在“世界金融一体化”面纱遮掩之下的金融国际压迫和寻租将不可避免，其必然结果是南北差距扩大，金融乃至经济的发展更加不平衡。

总之，各国经济发展的不平衡和实力相差悬殊使得建立一个国际金融权威机构的时机尚未成熟。

四、区域一体化才是可行之路

正如世界经济一体化的实现形式是区域一体化一样，金融的一体化也应从谋求区域内的合作和一体化出发。

索罗斯在同文中认为“没有一种共同的货币就不可能有一个共同的市场”。笔者认为应该倒过来说：没有一个共同的市场，就不可能有一种共同的货币。金融是现代经济的核心，但

^① 《泰晤士报》，1998年12月1日。

金融的发展状况必然为经济所决定，只有当经济的发展达到相当程度，区域内统一市场逐渐形成，对金融的一体化产生需求诉求时，金融（核心是货币）的一体化才是现实可行的。当然，经济与金融是相互促进相互影响的，在适当的条件下一项略超前于经济发展水平的金融制度供给（即供给主导型金融制度供给，Patrick，1966）对经济有很大的促进作用；但一般说来，在金融与经济的相互关系中仍是经济基本面占据主导地位。——是经济一体化对金融一体化提出要求，而非相反。这一点从欧元产生的历史可以很清楚地看到。

自1951年“欧洲煤钢共同体”成立以来，至1992年“马约”签署和生效，欧洲经济一体化程度日益加深，欧洲统一大市场最终形成，这时才对货币的一体化提出诉求，建立统一欧元也才被排上日程。在这之前欧盟各国也曾有过多种金融一体化构想，并由此产生了“货币派”与“经济派”的争论，但总的来说在80年代中后期之前是“经济派”占了上风，货币一体化被一再延搁。这中间固然有各方斗争和其他种种原因，但起决定作用的还是经济自身的发展趋势。

由此可见经济一体化的程度规定着金融一体化的进度。没有经济交流合作的日益扩大，没有全球性统一大市场的形成，没有各国的均衡合作和良性发展，奢谈全球金融一体化是不现实的。相反，象欧盟这样经济合作发展达到相当的程度，金融的一体化也就水到渠成了。对于东盟各国，对于正在日渐形成的中国经济区，欧盟的经验应具有重要的参考价值。而只有当这样的区域性金融联盟组织发展到一定程度时，进一步的金融一体化乃至全球性金融权威机构的建立才具有现实的可能性。

总之，笔者认为，无论是“完全管制”，还是自由放任，还是试图建立“国际金融权威机构”，在实践中都是有害于各国乃至国际金融的良性发展的。可行的道路应该是：各国在已有的经济合作基础之上，努力促进区域内经济一体化进程，加强区内各国金融运作和监管的配合协调以及各国货币的相互联系，推动区内统一市场的形成，进而谋求区内货币金融的一体化。而在这一进程中，国际金融组织如IMF应仅起到协调各国、各区域金融关系、化解或仲裁其间不可避免的矛盾冲突这样一种作用；而不应扮演现在这个看似凌驾于各国之上，其实仍受少数金融大国操纵的拙劣角色。事实上，今年1月19日，IMF迫于国际舆论，在一份内部文件中不得不坦承，它在处理亚洲金融危机时犯了错误，对可能出现的经济下滑估计得过于乐观，并错误预期了市场反应。

作者所在单位：厦门大学金融研究所
邮 编：361005