

你相信有国运这个东西吗？

1998 年亚洲金融危机，索罗斯在做空香港时踢到了一块「铁板」：

他们忽略了香港背后，还有一个日益强大的祖国。

1. 「四小虎」的危机

1996 年 3 月，泰国曼谷的街头熙熙攘攘，热闹非凡，到处可以听见友善的「萨瓦迪卡」招呼声。

此时，首届亚欧首脑会议正在曼谷展开，这是第一次由泰国做东道主的国际性会议，也是一次没有美国人参与的高级政府间会议。随着泰国经济的飞速发展，政府和民间在政治上的诉求更加热烈，能举办如此一场高级别国际会议，让每个泰国人脸上都洋溢着自豪的笑容。

泰国人有骄傲的资本。作为亚洲新「四小虎」头号经济实体，泰国已经持续近十年经济腾飞。

20 世纪八九十年代的东南亚几乎是整个世界的动力引擎，因为人力资源便宜，土地成本又低，许多发达国家的加工贸易几乎全部转移到了这个地区。欧美大型企业从技术含量低的纺织服装到稍高点的机械加工，基本都在亚洲找到各自的代理加工厂。



泰国工厂

虽然此类产业赚的不多，又有污染，可穷的叮当响又没有任何大型产业的东南亚各国几乎感激涕零地接受了一个又一个转移加工项目。到了九十年代，继「亚洲四小龙」之后，又出现了亚洲「四小虎」：泰国、菲律宾、马来西亚和印度尼西亚，一片热火朝天的景象被誉为亚洲奇迹。

虽然是佛教气氛浓厚的国家，可泰国在 1990 年加入国际货币基金组织协定后，就几乎无条件照搬西方的自由主义，是经济自由化的忠实拥趸。经济上的模式从曾经的管制到放松，再到彻底市场自由化。各类资本如入无人之境，所有外汇都可以在泰国自由兑换。

泰铢更是直接和美元挂钩，排排坐，吃果果，趁着美元贬值的机会，快速增加出口业务，使得十年间的泰国制造业出口年增长 30%，制造业出口占总出口的比重由 36% 上升到 81%。如此

数年，泰国从农业出口国转型成为制造业出口国，产业结构快速升级，旅游业几乎成为继半导体产业更火热的经济支柱。

有投入和产出就需要资本，欧美等国的游资随后悄无声息地潜入亚洲，到处寻找投资的目标和方向。

但是，资本的背后是吃人不吐骨头的资本巨鳄，他们的真实目的可不是为了什么世界和平，共同繁荣，而是：更高效地赚钱。

亚洲诸多穷怕了的国家哪里知晓这些，反正有人投资就是爷，跪舔还来不及，根本想不到去做一些防御，纷纷打开大门，欢迎金主爸爸来做客。

他们抓住了世界经济结构的大规模调整后资本和技术的对外转移机会，经济得到飞速提升。可他们并没有意识到，这种对资本的过多依赖和只比拼动力成本的模式早就掉入了资本市场的陷阱。

在此期间，虽然泰国的股市期间有过一些波动，但总的还是以增长为主，大家视而不见，看涨不看跌。就连泰国高层也没空去思索这个问题，全耗在了内讧上。从 1995 年到 1996 年一年间，泰国前后换了 3 个总理和 5 个财政部长，堪比宫斗剧。

泰国人民也没想那么多，毕竟 1995 年，泰国凭借超 2500 美元的人均 GDP 被联合国列为了中等收入国家，成为亚洲为数不多的富裕国度之一。

「跟着大佬有饭吃，哥们也是富人了」这几乎是每个泰国人当时的心声。

嗯，自由的空气真香！可就在这股看似繁荣的景象下面，藏着暗流涌动：之前一个月泰国股市大跌，这已为泰国埋好了一颗定时炸弹。

不过，股市的下挫在一贯乐观的泰国人看来只是个小插曲。毕竟国家整体实力一直在增强，又承办了重要的国际会议，股市没道理不继续回涨。

当时，还没有人意识到 1 月份的股市其实已经触顶，再想回来，那得是 17 年以后了。

2. 「鳄鱼」来了

实际上，泰国政府和高层已经意识到不妙，亚欧首脑会议的其中一个议题就是讨论泰国的债务问题。

长期的泰国经济繁荣景象表现在房产和股市，仅 1993 年到 1996 年三年间，泰国的房地产价上涨了近 400%，泰国本国的 SET 综合指数截止 1996 年的 1 月上窜到令人咋舌的 1410.33，前所未有。

此后，房地产和股市一路下滑，不良资产已经达到 1.78 兆亿泰铢，不良资产率高达 35.8%。泰国的银行业一片哀嚎。

更致命的是，自从美元在 1995 年开始升值，原本紧跟美元的泰铢不得不汇率持续走高，严重影响了本国出口业，导致 GDP

增长从 8% 降到 5%。

泰国政府陷入骑虎难下的局面：如果促进经济，那只能实施扩张性货币政策，但是会导致通胀；可要控制通胀、弥补项目逆差，又必须提高利率，出口业依旧会遭受重创。

无奈之下，为了让泰铢不贬值，造成企业大规模破产，泰国政府只好咬牙以提高利率来维持和美元的汇率制度。

这样一来，泰国的存款利率和贷款利率分别达到 12% 和 13.75%，不仅是亚洲最高，还是世界平均水平的 2 倍以上。

这样的办法治标不治本。高利率政策让泰国的投资和消费急速放缓，经济更加低迷，银行业的不良资产率一天天持续恶化。

更要命的是，到了 1996 年底，原本一直乐观的泰国人民再也笑不出来，外债高达 930 亿美元，相当于 GDP 的 50%，其中短期外债占了 60%。

一个长期的逆差和高昂的通胀配上脆弱的金融体系的国家，那正是资本猎手垂涎的大肥肉。于是，1997 年 1 月，67 岁的索罗斯出手了。



被传的神乎其神的乔治·索罗斯是匈牙利犹太人，他的家庭可以说是犹太人悲惨命运的缩影。

为了躲避纳粹，他们一家颠沛流离，遭遇了种种难以想象的侮辱和折磨，所幸最终都安然活了下来。这一段悲惨经历，以及父母的遭遇，对索罗斯的影响非常大，总是成天神神叨叨和人们讨论形而上的生存问题。

他自己还将家族逃难过程总结为一种小概率的投资理论，后来被称为「黑天鹅理论」。纸面解释就是欧洲人一直以为天鹅都是白色，可当他们看到澳洲的黑天鹅便傻了眼，意识到惯性思维是大多数人认知的局限。

投资学上说，这就是投机，是从所有人都忽略的事件里找到不一样的契机，然后大胆赌一把。虽然从概率上说，赌输的概率极大，但是赌赢了，那就赚大发了。

或许是早年的遭遇，索罗斯本人毫无祖国观念。他先是趁 1986 年「广场协定」后的日元升值，做空美元，大赚一笔；1992 年，他又挥刀向自己移民的英国，做空英镑，造成绝无仅有的英镑抛售历史，使得英镑在大幅贬值之后含恨退出了欧洲货币联盟。

这两件事让索罗斯名声大振。可这还不算完，后面数年，他按照原先的模式又狠宰了一把墨西哥比索，还顺便收割了下自己的祖国匈牙利。

1996 年，泰国政府的庞大债务和脆弱的金融体系终于引来了索罗斯，他卷起袖子，招呼其他国际对冲基金毫不犹豫地扑上去咬了一口，大肆抛售泰铢进行套利。

泰国央行没有认怂，通过动用约 120 亿美元储备以及大幅提高息率等措施进行反击，暂时遏制了索罗斯为首的游资攻势。可泰国国内已经开始慌了，许多资金流出国内，迫使政府不得不开始资本管制。

6 月，对冲基金再度向泰铢发起冲击，直接烧完泰国 300 亿美元外汇储备。泰国政府扛不住了，放弃固定汇率制，实行浮动汇率制，泰铢重挫导致元气大伤。

7 月 2 日，一觉醒来的泰国老百姓却忽然发现手里的泰铢贬值了 20%，恐慌的民众急忙去银行兑换货币，让泰国政府 50 多家金融机构强制关闭，泰铢继续贬值 60%，股票市场狂泻 70%，所有泰国人的资产「一夜回到解放前」。



亚洲金融危机时的泰国股民

事后统计，危机期间泰国损失财富达到 1412 亿美元，而泰国 1997 年的 GDP 不过 1136.76 亿美元。紧接着，菲律宾、马来西亚、印度尼西亚，相继成为国际炒家的攻击对象，这些国家的货币纷纷贬值，一时间亚洲各国的金融市场乌烟瘴气，人仰马翻。

震惊世界的亚洲金融危机从此拉开了序幕。

时任马来西亚总理的马哈蒂尔在电视上指名道姓诅咒乔治·索罗斯，他说「这个家伙来到我们的国家，一夜之间使我们全国人民十几年的奋斗化为乌有。」

但咒骂并不会让索罗斯等投机者收手，曾经的亚洲「四小龙」「四小虎」顷刻间就变成了任人宰割的羔羊。

面对饿狼，惊恐的羊不懂团结，只能慌乱逃窜，成为狼一口一个的猎物。大获全胜的索罗斯缓缓转过身，开始细细打量亚洲最后一个目标——中国香港。

3. 下一站：香港

此时的香港刚刚回归，举国欢腾的热潮还没消却，香港金管局就相继收到各国金融体系发生动荡的消息。

实际上，回归后的特区政府已经注意到一个反常现象，在泰国发生金融危机的 7 月份，香港恒生指数不但没有跌，反而涨了。

其实这就是以索罗斯为首的对冲基金打算把猪养肥了宰，作为后续做空恒指的建仓期。只可惜特区政府的金融专家都还没反应过来，他们觉得只要高筑城墙，严控短期拆借，就能化解危机。

到了 10 月，「不是我们无能，是敌人太狡猾！」台湾地区央行犯了当年国军的老毛病，抵抗都没抵抗，直接放弃对新台币的支持，使得新台币瞬间贬值 9%。

受此影响，香港同业拆借利率急升到 280%。香港一看也慌了，台湾省的外汇储备是东南亚国家的外汇储备总和，他们都扛不住，自己也就更不要说了。如临大敌的香港财政司司长曾荫权和金管局局长任志刚立即下令银行管控，严控短期拆借额度。



任志刚

这让原本就人心惶惶的香港居民和外国投资者纷纷抛售港币资产，港股一度暴跌 13.4%，股市市值减少 2.1 万亿港元。

随后香港股市在其后几个月连接受到攻击，作为金融管理局主席任志刚因只有提高短期贷款利率一种办法，被香港市民戏称为「任一招」。

你来我往数月，香港逐渐安定下来，似乎击退了这场 1997 年 10 月的投机来袭。暗自侥幸的香港民众举目四望，其他亚洲国家经济上已是一片焦土。

泰国和印尼的经济崩溃，韩元兑美元跌穿 1000 元水平，几乎耗尽全部外汇储备，只能求援于国际货币基金组织（IMF）；马来西亚重启外汇管制，日本也因货币贬值，遭受重创。

就这样苦熬了快一年，到了第二年 8 月，香港才醒过神：上狗日的当了！

此时，香港金管局才发现投机者其实是明修栈道暗度陈仓，表面是攻击港币市场，其实一直盯着的是恒生指数。可惜醒悟太晚了，8月12日，香港恒指跌穿6500点。



坊间惶惶不可终日，谁都知道一旦真的跌破4000点，那意味着整个香港的财富蒸发三分之二，无数香港家庭都会因此破产。此时，香港所有角落一片哀鸿，有许多受不了财富蒸发的市民甚至选择了自杀。

到了8月14日，特区政府突然宣布救市，一场绝地大反攻开始了。

因为这一天是周五，随后是三天「抗日战争胜利纪念日」公假，股市休市，特区政府期望可以争取宝贵的三天时间。特区政府在三天后宣布以巨额外汇基金和土地基金入市干预，和索罗斯等国际炒家死磕到底。

当时的财政司司长曾荫权为这个决定闷头哭过无数次，此举压力太大，一旦失败，香港的经济将彻底崩盘，再无回旋余地。曾荫权和任志刚商量入市后立即和特首董建华汇报，特首仔细询问后，不到半小时后就拍板同意。

等二人离去，董建华思索再三，拨通了办公室里的一部红色电话机。

随后数日，恒生指数持续推高，达到 7820 点，特区政府和国际炒家的交战进入白热化。到了 8 月 27 日，8 月份期货合约结算前夕，特区政府一天注入约 200 亿港元，将恒生指数稳托上升 88 点，数字不高，但是战斗的姿态摆出来了。

如果香港在 28 日当天可以稳住股市、汇市，那么索罗斯和众多炒家将损失数亿甚至数十亿美元的老本；反之，香港政府之前那些投入就真正打了水漂。

正在这时。时任总理的朱镕基在一个重要场合发声：「如果香港有需要，中央政府不惜一切代价保卫香港。」

据说，闻听此消息时，正在悠闲喝咖啡的索罗斯冷笑了下，不屑一顾。

但很快，这头金融巨鳄就笑不出来了。

4. 香港保卫战

1998 年 8 月 28 日这天早上，恰逢香港天文台发布雷暴预警，全港 600 万市民在暴雨中焦急地看着飞快跳动的恒生指数，每个人心里都惴惴不安。

这天，中央人民银行副行长悄悄赶赴港岛中环的香港联交所和香港期交所坐镇，他们有着全部的国家外汇储备（1449.59 亿

美元，约合 10871 亿港币）支配权。不仅如此，所有在港的中资机构也得到通知，全力以赴支持特区政府的「护盘行动」。

上午 10 点，随着一声锣响，香港开市。仅仅五分钟，成交额突破 39 亿港币。

这边，索罗斯和其他国际炒家气势汹汹分两路攻击两大恒指成分股：「汇丰控股」和「香港电讯」，大量抛售股票，制造恐慌。

另一边，吃了「定心丸」的特区政府稳坐钓鱼台，见招拆招，你抛出多少，我就吃进多少。33 只恒指成分股早被特区政府精心安排应对，来一个吃一个，全盘买入。开市半小时后，成交额攀升至 400 亿港币。

面对如此状况，国际炒家们有些吃不消，悄悄在中午休市时又拉来欧洲基金助阵。下午开市后，恒指重磅的「汇丰控股」被人连续发起攻击，双方又是一轮血战。

这一天，特区政府动用了 300 亿港币，每一分钟都是数千万的港币和美元在对决。

而红色的恒生指数跳动的每一格都意味着百亿港币级别的厮杀，双方可以说都杀红了眼。

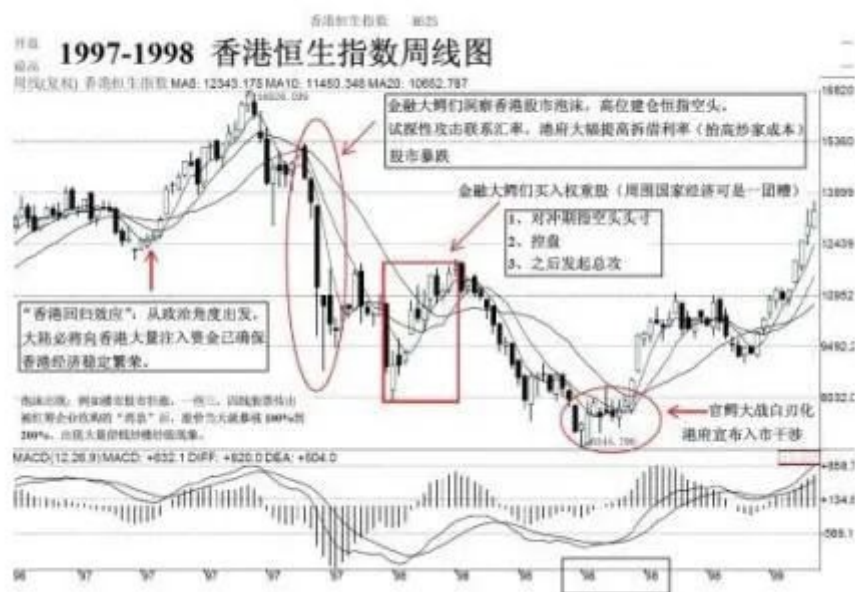
鏖战正酣时，一支体量庞大的资本悄然入市，步调一致地对国际游资抛售的期货进行无差别收购。

此时，有人才发现这支资本无一例外都带有「国」字头：中石油、中船重工、中国华能集、中国邮政储蓄……他们拥有同一个名字：中国国企！

这让已经如强弩之末的国际炒家们彻底绝望：不带你们这么玩的！拿一个国家全部力量和我们拼命！是的，炒家们只是想趁机捞点钱而已，但是一个国家的家底已经压上全部身家，摆出了拼命的架势。

截止当天下午 4 点香港休市，恒生指数始终维持在 7800 点以上（只有指数在 7500 点以下国际游资才能盈利，反之亏本）。当天，香港市场的全天成交额达到创历史纪录的 790 亿元港币，最后闭市时，恒生指数为 7829 点，比金管局入市前的 8 月 13 日上扬了 1169 点，增幅达 17.55%。

至此，索罗斯和国际炒家在香港汇市、股市、期市的进攻宣告失败，铩羽而归。



这场资本相搏的白刃战以国际炒家们的失败告终，而索罗斯等炒家的损失至少在 10 亿美元以上。

即便如此，海外对这次香港特区政府直接托市非议不断，认为任何试图令股市止跌的政府干预行为都被视为违背自由市场原则。

但是，自由市场的基本原则是公平性，当一个中型市场被一小撮大型炒家以操控手法制造远超经济基本因素所能解释的系统性崩溃，这本身就是极不公平的欺诈和掠夺。

和流氓土匪有什么公平道义好谈？

10 年后（08 年），国际金融危机再次爆发，多国政府为保金融体系和经济免于崩塌，都选择直接借鉴香港政府此次的金融保卫经验，进行了包括巨额救助银行、提供资产和存款担保等措施，有力地保护了本国经济免于崩溃。

5. 结尾

1998 年 10 月 30 日，香港恒指重返万点大关，浴火重生。反思这次经济危机，索罗斯等金融炒客只是一个导火索，根本问题还是各国经济体制的漏洞。

趁火打劫的不仅是索罗斯等国际炒家，还有国际货币基金组织（IMF）等组织。

作为国际货币基金组织（IMF），所谓的专家一直不遗余力地在东南亚经济上升时期呼吁各国放弃原有的国有资本管控，推行

金融开放政策，贷款进行建设。

可当这些国家陷入危机后，诸多国家又被 IMF 逼着签字，保证严格执行经济紧缩计划，缩减社会福利，贱卖企业，达到某些国家希望的「自我阉割」的目的。

人们总希望从各种经济危机中汲取教训，可总是受不住资本的诱惑，沉醉在看似繁华的景象，忽视了发展实体经济，不能过度负债的道理。

这些国际炒家最终在香港碰了壁，大败而归。

不可一世的炒家们或许见惯了望风而逃的各国政府和央行，完全忽略了刚刚回归的香港背后有个强大的祖国为它撑腰。新回归的香港在祖国的呵护下，保住了每个香港人的资产，也保住了香港长期以来的繁华景象。

事后，有国际舆论讽刺此次香港金融保卫战中的中央政府对港采取的无限量流动性支持是中了索罗斯们的圈套，白白送了一大笔钱给这些国际炒家。

确实，如此不计损失地接盘，保守估计，索罗斯一伙是赚远大于亏。

不仅如此，他们针对香港一年间的沽空股指期货的盈利其实远大于此次博弈资本。

但是，和其他完全崩盘的亚洲经济实体相比，香港最终在强有力的中央政府支援下保住了金融中心的地位和社会的安定。如

果让索罗斯等国际炒家得逞，不仅仅是金钱的损失，更是无数香港家庭流离失所的灾难场景。

这背后，其实是一位母亲不顾一切地护犊情深。

那时的祖国还不如现在那么富裕，中央政府在这次金融保卫战中，是动用了几乎全部的 1400 亿美元外汇家底保卫着香港。没有中央政府背水一战的决心，没有强大祖国的雄厚资金保证，香港这颗东方明珠可能就此黯淡下去，再难璀璨。

有香港人曾轻飘飘地说，中国政府如果不保香港，那香港就会对中国政府失去信心。可说这些话的人有没有想过，失去了中国政府的保护的香港，面对如狼似虎的国际炒家将会是风雨飘摇中的一页舢板，顷刻都会沉入万劫不复的海底。

正是因为中国政府一再坚定表示，人民币不贬值，才换得香港金融保卫战的胜利。而不贬值的后果是当年中国国内的出口大幅回落，重工业损失惨重，各类出口贸易不同程度受到影响。香港的安然无恙是后来国内诸多企业牺牲自己利益替其买了单。香港在随后两年经济保持持续稳定，迎来了新生。

1999 年 12 月 6 日，香港恒生指数突破 16000 点，以 16168.62 点报收，这是金融危机以来恒生指数再次重上 16000 点。事实上，自回归以来，香港的税收一直是自收自支，并没有上缴中央财政。甚至很多时候，当香港遇到困难，中央政府还要伸出援手无私支援，要人给人，要钱给钱。

只是在经历过如此严重的金融危机后，香港却接连出现「占中」「反送中」以至「港独」的不协调景象。到底是怎样的人

才能如此颠倒是非，好歹不分？

回归 20 多年了，即便是孩子也到了足够成熟可以分担家庭责任的年纪。可谁也没想到，一个千辛万苦呵护孩子的母亲，却被做出各种叛逆行为的孩子无端指责，怎不叫人心寒？

香港是中国不可分割的一部分，「你若安好便是晴天」，这是祖国母亲的叮嘱，也是一份责任。

END

本文作者：五里东七，血钻故事研究员。

部分参考资料 1、《亚洲金融风暴：香港金融稳定保卫战》，香港金管局总裁陈德霖

2、《金融炼金术》，索罗斯，海南出版社

3、《1998 年亚洲金融危机追踪研究实录》，李克穆、刘世锦，中国发展出版社出版的图书

4、《资本「大屠杀」！22 年前，亚洲那场可怕的金融风暴》
二号头目

5、《香港金融业百年》，冯邦彦

