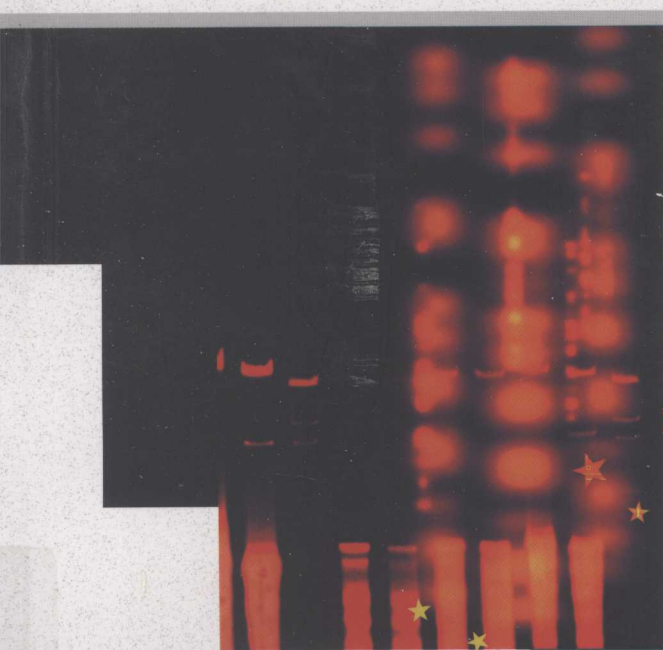


繁荣中的隐忧

FANRONGZHONG
DE
YINYOU

柴青山\著



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

繁荣

中的隐忧

FANRONGZHONG DE YINYOU

柴青山\著



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

图书在版编目(CIP)数据

繁荣中的隐忧/柴青山著. —成都:西南财经大学出版社,2008. 12
ISBN 978 - 7 - 81138 - 138 - 2

I. 繁… II. 柴… III. 财政金融—文集 IV. F8 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 179010 号

繁荣中的隐忧

柴青山 著

责任编辑:邓克虎

装帧设计:穆志坚

责任印制:封俊川

出版发行:	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址:	http://www.xcpress.net
电子邮件:	xcpress@mail.sc.cninfo.net
邮政编码:	610074
电 话:	028 - 87353785 87352368
印 刷:	四川森林印务有限责任公司
成品尺寸:	170mm × 240mm
印 张:	12. 5
字 数:	205 千字
版 次:	2008 年 12 月第 1 版
印 次:	2008 年 12 月第 1 次印刷
印 数:	1— 4000 册
书 号:	ISBN 978 - 7 - 81138 - 138 - 2
定 价:	29. 00 元

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
2. 版权所有,翻印必究。

1997年10月，我有幸被中国银行选派到香港中银集团从事经济、金融研究工作。在中国香港这个信息瞬息万变、管理规范、法制完备、机构云集的国际金融中心，我不停地学习、钻研，不停地撰写研究报告，终于以四年之功练就了相对敏捷的思维、较为犀利的笔墨以及与任志刚先生颇有些神似的满头银发。由于我喜欢思考问题、“舞文弄墨”、探究现象背后的本质，因此，虽然眼下我刚届不惑之年，却已被劳心劳力弄得黑发越来越难见踪影，以至于在地铁或公共汽车里常会碰到好心人给我这位年轻的“老爷爷”让座的情况。非常幸运的是，在中国香港搞研究虽然劳心劳力，却能得到很多便利之处，包括信息量大、百家争鸣、贴近市场以及条条框框少等。长期在这样的环境中工作，我不仅被锤炼成了一个快节奏的人，而且还成为了一名善于就事论事、善于用事实说话、善于按经济规律来分析问题的研究员。若干年后，尽管我有幸转入国家机关工作，但仍然无法改变原来的文风，无法改变自觉不自觉地关心经济金融形势的习惯。我写的一些研究报告，大部分的领导看完了之后会觉得很实在或有所启发，但也有一些领导和同事会对我提出一些善意的批评，比如要求我的观点必须与所在单位一致，文章的风格必须符合机关行文的规范，并尽可能多讲本部门的业绩、多提本部门的困难等。如此“讲究”，信息传递难免会有所缺失或被扭曲。“知政失者在草野，知屋漏者在广宇”，大概就是对某些不正常文风的一种反讽吧。

11年前初到中国香港的时候，我还“有幸”遭遇一场惨烈的股灾。回归之前的香港股价、房价一路狂涨，曾经创造了空前的“繁荣”，以至于无数家庭都陶醉于资产价格泡沫所带来的财富效应之中。没想到发端于泰国的

亚洲金融危机使中国香港这一原先就有裂隙的“鸡蛋”迅速变味变臭，并引来国际炒家的猛烈进攻。恒生指数和平均房价在两年内均整整下挫了六成左右。仿佛遭遇了强烈地震一般，中国香港转眼间就冒出了无数的“负资产”家庭，经济发展停滞，银行不良贷款猛增，新生的特区政府的管治威信也受到严峻挑战。在危机期间，我有幸到风暴的中心——泰国等国家考察金融危机爆发的原因和过程。依靠在危机中的亲身经历，依靠三年多的深入研究，我认识到资产泡沫破灭的必然性、金融机构素质较差的危害性、热钱流入和短期外债急剧增加的破坏性以及外资金融机构包括对冲基金在动荡的市场中的嗜血性。后来中国香港又紧接着发生了令在港内地人士都颇感难为情的中资企业债务危机。在中国香港回归之前曾经响亮地提出“大搞资产经营”、“借资本市场把中资企业做强做大”等口号的一些中资企业，终究没能挺过亚洲金融危机和经济低迷的双重打击，广信被迫破产、粤海被迫重组、友联被迫出卖，大多数中资企业都陷入了借贷无门的困难境地。2002年我转到中国澳门工作后，当地的中资企业债务危机正处于最严重的时候。澳门中银的实际不良贷款率当年高达50%左右。在前后三次金融危机或债务危机中，我的主要工作就是近距离地研究市场、研究危机发生和扩散的过程、研究政府的应对之策，并积极参与香港中银集团的重组和改革上市工作。正是因为有了这接近六年的难以忘怀的阅历，所以，当近几年我国经济也出现热钱大量流入、资产价格飞涨、通货膨胀上升、经济发展偏热、短债比重很高、企业生产成本快速上升等症状时，我的内心确实产生了很强的忧患意识。在繁忙的工作之余，我逼着自己去跟踪、分析与本人所从事的工作基本

无关的经济金融形势，并写出了许多研究报告，呼吁各级政府在繁荣中要注意隐忧；呼吁万千股民在享受纸面财富创造的快乐中要想到将来泡沫破灭所带来的巨大痛苦；呼吁监管部门要从细处着手，积极提高金融机构和资本市场的素质，而不能被重组上市和股权分置的“宏大改革”所迷倒。这些研究的共同点都是从国际比较出发、从金融实务和金融监管的实践经验以及从一些简单的经济学理论出发，它们都不带官腔，都没有八股文的色彩，都不具备学院派深奥或“阳春白雪”的风格。希望这些风格能被广大读者接受和认可。

1997年10月至2003年6月在港澳地区从事经济研究和危机研究的时候，我还有幸在“股照炒、舞照跳”的资本主义社会结识了张鸿义、朱燕来、黄平、柏焰林等一批有思想、有学识的爱国人士。他们既是我的领导，又是我的恩师和学术上的引路人。5年前从中国澳门调到北京国家外汇管理局工作后，我同样有幸遇到了郭树清、胡晓炼、邓先宏等一批学术涵养很高的好领导。在这样一批优秀领导的手下工作，我自然更加关注政治，关注国民经济的发展，关注普通老百姓的祸福。正因为热爱自己的国家，正因为金融从业经验比较丰富，正因为经历过亚洲金融危机的洗礼，所以，当2003年之后我国出现国际收支严重失衡、外资影响日渐扩大、流动性过于泛滥等问题时，我才自觉自愿地写了很多文章来探讨热钱流入的原因、探讨国际收支失衡的根源、探讨流动性泛滥与资产价格的关系、探讨结构性通货膨胀的发展趋势、探讨百年难遇的盛世所潜伏着的种种隐忧，尤其是经济领域存在的各种金融风险。与许多人不同的是，我不主张用汇率调整的手段去解决中国

当前的深层次或结构性问题，因为我觉得国际收支失衡主要是生产要素价格被扭曲、劳保环保社保严重不足、全球产业梯度转移、中下阶层消费的后顾之忧较多以及我国长期以来实行的重外轻内的经济政策造成的。在改变结构失衡的进程中，人民币升值手段的实际效用是非常有限的。不仅如此，人民币升值还会导致热钱大量涌入中国，并带来一系列的经济金融问题。

《繁荣中的隐忧》是我近两年来所写大部分论文的汇集。全书共分三个部分，上篇谈宏观经济和通货膨胀存在的一些问题，中篇谈资产泡沫风险和金融风险，下篇谈人民币汇率、热钱流入及国际收支失衡等问题。书中的文章名称虽然五花八门，但全都没有偏离“盛世中的隐忧”这一主题，而且与我在本序言中所提到的三大幸运都有很密切的关系。正是因为有了这三大幸运，我的所有文章才有很深的危机防范意识，才会充满忧国忧民之情，才能具备就事论事、不藏着掖着、敢讲真话并远离八股文的特点。希望广大读者在读完本书之后，也能品味出上述特点。同时，我也希望读者朋友能从中感觉出作者仅仅是个爱思考、不人云亦云、具备一些基层经验的普通公务员，而不是“三门干部”性质的官员。文责自负，我对本书负责。

最后，我要感谢西南财经大学出版社和中国反洗钱监测分析中心的黄海同志。正是因为他们的努力和奉献，才使得本书能够如此顺利地付梓。

柴青山

2008年9月26日于北京

目录

上篇：宏观经济与通货膨胀	1
结构性通货膨胀有可能演变成全面通货膨胀	2
泡沫经济离我们还有多远	8
亚洲金融危机对我们的启示	18
宏观调控的首要对象应是地方政府	24
流动性过剩下的中国经济安全	29
经济结构调整到底调什么	34
美元贬值周期结束对中国经济的影响	40
居安思危：警惕经济繁荣背后的隐忧	45
进一步收紧货币政策已不合时宜	53
中篇：资产价格泡沫与金融风险	59
我国已面临货币战争的现实威胁	60
慎谈股市价值重估理论	66
股市泡沫背后是什么	73
调控应以房地产市场软着陆为目标	79
金融业对外开放应坚持的几个原则	85
上海距离国际金融中心有多远	91

- 反洗钱应贯彻以风险为本的原则 97
- 制衡是银行和政府防范风险的法宝 104
- 社保基金的五大缺失 112
- 次贷风暴提醒我们什么 116
- 法兴事件为风险管理再敲警钟 119
- 次贷启示录：中国银行业的金融创新与风险 123
- 在美国金融海啸中破产的四大模式 132

下篇：国际收支失衡与汇率问题 137

- 是人民币低估还是生产要素价格被扭曲 138
- 人民币应尽快停止升值 145
- 治理国际收支失衡必须靠综合性政策 150
- 人民币升值难达原先的政策目的 156
- “溺爱出口”与“双循环”困境 161
- 提防美国的救市措施祸及中国 165
- 人民币升值形势下热钱流入的表现形式 172
- 对人民币升值政策的再考量 176
- 沉淀下来的热钱规模到底有多大 183
- 人民币汇率稳定对中国和世界都有利 186

结构性通货膨胀有可能演变成全面通货膨胀

对于通货膨胀问题，当前学界的普遍观点是CPI指数居高不下只是食品价格上涨所导致的暂时性及结构性问题。但也有学者认为，当前的通货膨胀不是暂时的，而是趋势性的，有可能会在未来几年蔓延至非食品价格，导致通货膨胀风险进一步上升。从通货膨胀背后的经济因素分析，我们认为后者的观点是有充分依据的。

一、从当前数据看结构性通货膨胀的发展趋势

自2007年以来，我国出现了比较明显的通货膨胀。从现阶段的特征看，价格上涨确实不是普遍性的上涨，而是具备强烈的结构性特征。从CPI的分类指数看，无论是上半年还是下半年，食品类价格和居住类价格的上涨都是导致CPI加速上升的主要原因，他们分别占CPI涨幅的80%和15%，而其他指数则呈现小幅有涨有落的局面。除了结构性外，这新一轮通货膨胀还呈现出以成本推动型为主（以需求拉动型为辅）、农村涨幅高于城市以及上游价格指数远高于下游价格指数等其他特点。尽管食品类价格上涨主要是饲料、化肥、油电等价格的提高所致。但这不等于说目前的通货膨胀只是暂时、单一的现象，一俟粮食产量增加，结构性通货膨胀就会自动消退。从已经公布的价格及经济数据看，我们认为当前的通货膨胀有可能会逐渐蔓延开来。首先，CPI在2007年一直处于逐渐加速的状态，从1月份的2.2%上升至11月份的6.9%（创1996年来新高），全年预计升幅将达到4.7%。零售价格指数（RPI）从1月的1.8%增长到10月的5.1%。其次，原材料价格指数和工业品出厂价格指数均出现回升的趋势。其中，PPI涨幅虽然在2007年中曾短暂回落，但11月份又跳升至4.6%，增幅创下了近两年来的新

高。最后,在CPI居于高位的同时,我国的其他经济数据,包括GDP、投资、出口顺差、外汇储备、银行贷款以及房价、股价等,也都在“房顶上跳舞”。这就说明,我国出现通货膨胀不是暂时的、偶然的,而是一种与经济发展偏快、流动性过剩及资产价格上涨等都有一定联系的经济现象。

二、从形成原因看结构性通货膨胀的持续性

如前所述,当前的结构性通货膨胀主要是食品类价格上升所致。而食品类价格上涨,一方面是化肥、农药等生产资料上升所致,另一方面是由于全球燃料乙醇产量的大量增加,造成对玉米和小麦等粮食作物的巨大需求,导致“粮食心理恐慌”和粮食价格快速上涨。而这两大原因的背后都是石油等能源价格的飙升。据相关专家估计,只要油价超过30美元/桶,燃料乙醇就拥有竞争优势。最近几年,石油价格一直居高不下、不断攀升,目前已升至80~100美元/桶的区间。按此价格计算,在美国用玉米制成燃料后其价值可以提升4.5倍以上。如此丰厚的利润,自然导致燃料乙醇产量大量增加,目前已达到3000万吨以上,以至全球粮食、饲料及肉类价格也随之大幅上涨。其中,美国的鸡肉批发价就因饲料成本上升而上涨10%,牛奶也因此上涨14%左右。

这一轮由食品价格推动的结构性通货膨胀,从直观的层面看是石油、煤炭等能源价格高涨所致。但从深层背景分析,它又是经济发展速度及经济增长方式在油价及食品价格上的必然反映。油价大幅上涨的原因:一是2001年“9·11”事件以后全球利率普遍较低,流动性比较充裕,由此带动了世界经济的较快发展和能源需求的上升。二是中国、印度、巴西等新兴工业化国家对世界经济增长率的贡献显著上升。新兴工业化国家的发展速度比较快、单位产品的能耗比较高、能源及资源的使用效率相对较低、国民对汽车的拥有量直线上升,均明显增加了对石油、煤炭的需求量,使全球能源及原材料的供求关系更趋紧张。另外,中国经济目前正处于城镇化及重化工业建设如火如荼的阶段,对能源和原材料的需求比较殷切,在这方面的对外依存度也日趋上升。三是全球成本偏低的资金和充裕的流动性在衍生工具的杠杆效应下,被大量投入能源、原材料的投机活动中,致使相关价格在地缘政治等因素的作用下,严重偏离正常供求关系所决定的均衡价格。由于2008年世界经济增速只是略微放缓,新兴工业化国家的发展速度仍然偏快,经济增长方式一时难以得到改变,全球流动性反而因解决次贷问题的需要而有所加剧。因此,从能源价格上升的原因看,今后几年石油、原材料的价格仍会

继续在高位运行，并有可能进一步上涨。这就表明，结构性通货膨胀不是暂时的，反而有可能会持续若干年时间。

三、为什么通货膨胀迟早会传导至非食品类商品

在一般情况下，石油、天然气、铁矿石、有色金属等一系列资源和原材料价格的迅猛上涨（铝土矿近3年来的涨幅为350%，铁矿石2004年以来的涨幅为165%），是会传导至大部分工业品和消费品价格，并带来全面性通货膨胀的。但是，我国现阶段的通货膨胀却明明白白地呈现出结构性的特点，暂时只体现在食品类价格的上涨上。即便如此，从物价的传导机制及企业消化成本的手段分析，我们认为，这种现象可能是暂时的，在未来几年我国仍然应当提防消费品价格的全面上扬。

（一）企业消化能源、原材料上涨的能力正在下降

在过去几年，能源、原材料、半成品价格的逐年递增，均没有在非食品类价格上充分体现出来，究其原因主要在于：一是人民币的小幅升值和美元的疲软，明显降低了境外以美元支付、境内以人民币计价的能源和原材料价格的上升幅度。二是从总体上看，我国非食品类商品是受买方制约的市场，供过于求的格局迫使企业不得不将原材料价格上涨消化在生产环节。三是人民币实际利率过去几年一直处于比较低的水平，以至银行体系廉价资本对企业的补贴机制明显增强了其消化上游产品价格上涨的压力。四是我国生产要素的价格被严重扭曲，农民工的工资一直偏低，这就为企业消化上游行业的加价压力提供了空间。五是企业的技术水平和劳动生产率在过去若干年已得到大幅度提高，导致单位产品的原材料和中间投入成本有了深度摊薄。在以上五大因素的作用下，我国在本轮经济周期中出现了上游成本大幅上涨、企业利润大幅上升、工业制成品价格涨幅平缓的景气局面。

但是，这种鱼与熊掌兼得的局面是不可能一直持续下去的。就最后三大因素而言，累计提升的生产率集中释放之后，是难以持续发生成本深度摊薄效应的；环保、社会保障、土地等生产要素价格被严重扭曲的情况，已经开始逐步得到改变；而人民币利率也已进入新的加息周期，其中，仅2007年就已连续加息5次共135个基点。以上三大因素的变化都会提高企业的生产成本和资金成本，减弱其消化原材料价格上涨的能力。一旦食品类价格及能源、原材料价格的高位运行在居民和企业中产生普遍的涨价预期，结构性通货膨胀就有可能在一两年内演变成全面的通货膨胀。

（二）生产要素价格的合理化改革会带来一定的通货膨胀压力

由于生产要素价格对企业的生产成本和人民币汇率影响很大，因此，有必要对此进行单独分析。众所周知，我国出口的产品成为全球廉价商品的代名词，这与企业将社会保障成本外部化有较大的关系。这突出体现在劳动者的薪酬调整机制不健全、农民工养老保险和医疗保险普遍缺失、企业在安全生产方面的投入明显不足、农民工伤残补偿水平过低以及劳动法和最低小时工资制执行不力等诸多方面。这些不合理的现象如果不尽快加以改变，对社会的和谐稳定和以人为本治国理念的落实是不利的。另外，我国的一些重要资源如水、电、油的价格均未完全实现市场化运作；宝贵的土地资源往往被地方政府以零地价或低地价方式当作招商引资的重要法宝；企业在环境保护方面的投入明显不足，排污成本远低于治污成本，以至于我国的环境污染已变得越来越严重。以上现象对建设环境友好型社会，对中国经济的长远可持续发展是不利的。按照十七大精神，我国在未来几年将继续推进生产要素的市场化改革，使其价格逐步达到相对合理的水平。虽然这些都属于政府应该做的民心工程，对解决经济方面的深层次问题甚有帮助，但有关改革将企业不合理转嫁出去的成本内部化，一定会加大通货膨胀的压力，政府有必要在国民收入调节及财政货币政策上采取相应的措施加以缓解。

（三）过高的资产价格涨幅迟早会传导至消费品价格

在经济发展速度偏快的同时，我国的房地产和股票价格的上涨比较迅猛。股票市盈率已迅速攀升至60多倍，房价也已明显超过普通老百姓的财力所能承受的范围。资产价格出现一定程度的泡沫，不仅会影响社会和谐，积累系统性金融风险，还会在一段时间之后传导至消费品价格，对全面性通货膨胀的形成起到一定的推动作用。资产价格泡沫对通货膨胀的传导渠道：一是资产大幅升值带来显著的财富效应，导致旅游、汽车及其他中高档商品的消费需求有所增加。二是房价的急剧上涨，一定会推升土地价格及商业楼宇的租金价格，使大中城市的商用成本显著增加，并逐步转嫁到消费者头上。如果工业用地作为一种生产要素也逐步市场化，那么，制造业厂房租金及建筑成本的增加将使资产升值对CPI的传导机制更加通畅，物价上涨将更加普遍。三是房价居高不下在导致城市居民难以置业的同时，会反过来在社会上产生强烈的加薪需求，并通过劳动成本的增加最终传导至工业品及零售品价格上。四是资产价格上涨所产生的暴利一定会吸引境外的资金通过地上及地下的渠道流入境内，使资金供应更加宽裕，流动性泛滥现象更加突出，而流动性与经济发展偏快、资产价格及通货膨胀又都有一定的关系。五是房

地产商在房价上涨之后，上市公司在获取无利息支出的直接融资之后，难免会提高对固定资产投资的欲望，并逐步影响到全社会的供求关系。以上几个方面都表明，资产价格泡沫对通货膨胀的扩散和加剧是有正面作用的，只不过传导的过程相对较长，不像石油对食品类价格的传导那么直接而已。

四、对策建议

综上所述，我们认为，当前出现通货膨胀现象绝不是偶然的，其背后有深刻的经济金融背景。通货膨胀不是中国独有的，而是一种世界性的现象：不但全球的能源和原材料价格涨势惊人，美国、俄罗斯、印度、越南等国家的通货膨胀率也上升至比较高的位置，分别达到 3.5%、10.8%、6.7% 和 8.1%。与此同时，消费品价格上涨在我国并不孤单，而是伴随着房价股价的飙升，伴随着收藏品、红木家具、普洱茶及和田玉等特定商品的热炒。正因为如此，在通货膨胀仅呈现出结构性特点时，我们就应当予以高度关注，并采取切实有效的措施，防止其趋于恶化。

（一）实施从紧的货币金融政策

针对货币政策调控手段，目前社会上出现了一些不正常的声音：有一种观点认为，货币政策的调控效果是不理想的。这种说法明显有失偏颇。因为货币政策的调整有滞后效应，如果国家没有利率、汇率及固定资产投资、土地等诸多方面的宏观调控，通货膨胀、资产价格及 GDP 增幅可能会更高，整体经济风险也会进一步上升。另外，从房价、股价及通货膨胀上升的原因看，很多都是中国经济结构性问题及深层次问题在价格上的反映，而且资产价格本身与土地管理、地方财政、住房保障、流通股偏少、新会计准则允许投资溢价列入当期利润等诸多非货币的因素都有比较密切的关系，要完全靠货币政策一项来解决非货币的问题，难度是显而易见的。正确的做法是加强部门间的政策协调，通过经济、财政、货币政策及金融监管等手段的相互配合来达到宏观调控的目的。还有一种观点认为，当前的结构性通货膨胀主要是成本推动的食品类价格上涨，不是货币过多及负利率造成的，因此，国家不应当继续实行从紧的货币政策。这种说法同样是不全面的。如前所述，无论是当前的结构性通货膨胀，还是未来的潜在通货膨胀，都与经济发展偏快、粗放式增长、石油和资产价格暴涨背后的全球流动性有密切的关系，而后者则与资金较多且资金成本较低有直接或间接的关系。因此，国家在今后几年应当保持从紧的货币政策：确保实际利率为正，并使用准备金、票据发行及其他手段继续回收流动性。与此同时，金融监管部门也应当与央行形

成合力,通过法律和行政的手段,控制贷款规模,合理限制银行资金过度流入股市及第二套以上的物业按揭。

(二) 积极实施有针对性的财政政策

为了遏制通货膨胀,不仅金融监管应当与货币政策相互配合,国家财政也应当采取相应的有针对性的措施,包括增加对粮食生产及养殖业的直接补贴;对低收入群体发放更多的生活补助;加征资源税和环境税,推动节能减排工作;开征燃油税,增加私家车使用成本,并积极支持大城市的地铁及公交系统建设;等等。另外,国家还应当加大对非食品类替代能源生产的支持力度,控制对境外资源的依赖程度。

(三) 稳步推进汇率及生产要素价格的改革

如前所述,生产要素价格的合理化,既是市场经济改革及遏制贸易顺差和流动性、减少贸易摩擦的需要,又符合建设和谐社会及环境友好型社会的要求。即使它会加重通货膨胀的压力,我们也不应该因噎废食,不去解决深层次的经济结构问题。关键是在推进生产要素市场化的同时,我们的步骤应当稳健一些,并配以人民币适当升值的方法来减轻境外能源和原材料价格上涨的压力。除此之外,政府相关职能部门还应当鼓励企业建立正常的薪酬调整机制,确保劳动者的收入增长率快于CPI的增幅,并通过综合性的调控政策促进产业结构的良性调整,防止股价和房价出现大起大落的局面。

2007年12月

泡沫经济离我们还有多远

一、前车之鉴

2006年6月,笔者曾经发表《警惕繁荣中的隐忧》一文,对泰国金融危机前的经济状况进行了回顾,对我国经济的潜在危险因素进行了横向对比分析。亚洲金融危机从爆发到现在已整整十年,近几年以中国为中心,东亚国家或地区的货币、股市和楼市大都呈快速上涨的势头,值此重要的纪念性时刻,我们认为,非常有必要把当前的中国经济与20世纪90年代的泰国经济以及20世纪八九十年代的日本经济进行对比分析,用繁荣后的衰退和泡沫破灭后的惨痛教训来警示那些仍然陶醉于人民币即将大幅升值和大牛市已经来临的投资者和财经评论者们。

泰国的金融危机爆发于1997年第二季度,但根子其实早在1990—1995年经济高速增长时期就埋下了。泰国当年的经济与当前的中国经济相比较具有如下几个共同点:一是两国都积极实施鼓励外资的政策,都处于加快金融业开放、推进本币可兑换及利率自由化的进程之中,而且本土金融机构的素质都相对较差。所不同的是泰国为了把曼谷建设成可与1989年政治风波之后的中国香港相匹敌的国际金融中心,在资本项目可兑换、利率浮动、引进外资金融机构以及衍生产品市场发育上采取了密集度很高、步伐比我们快得多的改革开放步伐。二是在上述政策的推动下,大量外资持续流入境内,FDI及外债均大幅增加,短期外债比重高达50%以上(中国短债比重已从2002年底的31.4%,跃升至2005年底的56%),一部分境外资金甚至直接或间接流入了股市和房地产市场。三是在外债及外商投资的推动下,出口导向型的经济产生了较多的国际收支顺差,本币面临着升值压力,而这反过来又进一步吸引境外资金流入。四是在上述各项因素的作用下,国内经济高速增长(1990—1995年泰国GDP年均增长9.04%),房价及股市大幅上扬,泡