

易宪容经济快评集

透视变幻中的金融市场

社会科学文献出版社

易宪容◎著

易宪容经济快评集

透视变幻中的金融市场

易宪容◎著

社会科学文献出版社

图书在版编目(CIP)数据

透视变幻中的金融市场/易宪容著. - 北京: 社会科学文献出版社, 2002.4

(易宪容经济快评集)

ISBN 7-80149-696-5

I. 透… II. 易… III. 金融市场-研究-世界
IV. F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 010337 号

易宪容经济快评集

透视变幻中的金融市场



著 者: 易宪容

责任编辑: 朱长虹 何炳济

责任校对: 杨蔚琴

责任印制: 同 非

出版发行: 社会科学文献出版社

(北京建国门内大街 5 号 电话 65139963 邮编 100732)

网址: <http://www.ssdph.com.cn>

经 销: 新华书店总店北京发行所

排 版: 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷: 北京美通印刷有限公司

开 本: 889×1194 毫米 1/32 开

印 张: 9.25

字 数: 260 千字

版 次: 2002 年 4 月第 1 版 2002 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 7-80149-696-5/F·220

本集共三册 定价: 48.00 元 (每册 16.00 元)

版权所有 翻印必究

序：香港——飘在 南国的一片彩云

香港，在中国内地一般民众的眼里，摩肩接踵的高楼大厦、应享有的购物天堂、中西交汇与撞击的文化、鬓影衣香及丰宴豪餐的物质生活，她像一个迷人的仙境，吸引着国内外的民众，诱惑着远方的来客。但是，你一旦踏上那片南国的土地，感受着这个特殊的地方、特殊的人民、特殊的一切……一定会引起你的无限遐思和耐人寻味的回忆。

1998年1月受原香港大学经济金融学院院长张五常教授之邀，我踏上了去香港的旅途。我是乘京九直通车到达香港的。当火车一跨过深圳罗湖桥，我为一线之隔的两个世界如此悬殊所震撼。同样的土地、同样的民族、同样的文化，却孕育着不同的人、不同的社会经济发展水平。同样为一座山，一边是绿绿葱葱的森林，另一边则是一毛不拔的荒地。再往里行，无论是自然环境，还是人文景观，一幅与内地有天壤之别的景致会映入你的眼帘。是的，当我一踏上香港的土地，面对着这位有些像维纳斯的南国佳人，既可幻想她昔日的憨笑丰肌，也可直观她现代的妩媚娇艳。

俯视维多利亚海湾，那碧波比翡翠还要明洁澄莹，让从内地北京来的我飘然忘怀。仰望海面的上空，点点飞鸥打破了宇宙间的清寂，人的遐思也随之伸向那无边的穹苍。远眺海水环绕的青山，那蜿蜒的小路，浓荫夹道，鲜花迎人；那山间的清溪小涧，流瀑飞湍；那山鸟的清歌，婉转宜人……啊！她没有北国的大雪冰封，也没有内地西部滚滚黄尘，更没有黄海的惊涛恶浪及南海的烈日骄阳，有的是青山绿水、碧波荡漾。香港的自然美景，真像一位亭亭玉立的少女，永远伫立在南国的天边。

可是，当你置身于香港岛北岸从柴湾到坚尼地城的绵延数十公里的摩天大厦之间时，你又会领略到截然不同的香港神色。在这里，人巧夺天工，主宰着自然，化腐朽为神奇，化粗糙为精巧，化平淡为辉煌，她像一颗耀眼的明珠，在南国的天边放射出异常的光芒。你置身于其中，只见遮天蔽日的摩天大楼摩肩接踵，前呼后拥，高低错落，险峻万状。它们组成了被号称为“比欧洲更欧洲”的东方亚洲的“钢铁森林”，把现代文明的精华淋漓尽致地聚集于其身。特别是夜幕降临之后，那披挂着姹紫嫣红、如恒河星数一样多的灿烂华灯，簇拥着、伸展着、闪耀着，像是千千万万晶莹透剔的神话巨灵；在那插入天际、令人眼花缭眩的玻璃墙体上闪烁着各种各样的色彩斑斓的霓虹灯彩画，把整个海岛照得通亮，让你分不清是白天还是黑夜。她也像一片星光灿烂的银海，在夜色的掩映下，尽显现代物质文明的雍容与富有。

不过，这些仅是香港的外观，一种仅为过路来客感觉的外观。香港的独到之处，在于她特有的制度安排，在于她特殊的文化底蕴。否则，为何全球市场高达数千亿美元资本财富会汇聚到此？为何全球之内仁人才俊会趋之若鹜、络绎而来？为何香港的葵涌集装箱码头吞吐量会为世界之最？为何香港大屿山的新机场会誉为 20 世纪最伟大的建筑之一？仅就香港的股市而言，到 2000 年已稳居世界第十一位，亚洲第二位（仅次于日本东京）。在前有美欧日，后有新加坡和澳大利亚的前后夹击下仍能傲视群雄，2000 年以 6000 亿美元的市值而保持着“东方之珠”的诱惑力，这就是香港市场制度安排的特色。

连续几年，美国传统基金会对世界市场经济自由度评估，香港都列为榜首。香港通过市场价格来配置经济资源就比欧美发达的市场经济体制会更有效率吗？或者说香港的法律体系就一定比欧美发达的法律制度要健全吗？或者说香港的企业创新和企业家精神就要比他国高人一筹吗？论自由的市场制度可能逊色于美国，论法律制度亦不及英国，论企业创新更不及硅谷，以我几年来在香港生活的耳闻目睹，香港的最大优势在于市场供求背后的激励与约束机制。也正是这种制度安排、人文景观推动着整个香港的经济发展与繁荣。

我不妨来举几个耳闻目睹的例子，有一次我在北京机场看到香港大学的一个刚毕业不久的学生，我问她是不是来北京旅游，她回答说不是，说是因北京有一些生意而来，并告诉我她自己有一家小公司，

她希望通过自己的这家公司，来看看自己能力到底如何。我想如果在北京这种情况是万万想不到的。因为一个刚毕业的学生怎么有勇气一个人去创业呢？为什么会以市场来测试自己的能力呢？近年来，中国内地下岗工人一直在增加，为什么？问题之所在并非没有他们个人发展的空间或机会，而是他们不敢离开政府或组织自己去创一番事业。或者说，政府的制度安排没有提供给人们如何自由发展的现实的空间。

还有，我在香港的时候，从住处到香港大学上班，路程只有十几分钟，路上每天都会看到一些年纪上 70 多岁的老大娘在卖菜和水果，我每天回住处都从她们那里买一点东西。熟悉后，我问她们，如果生活困难为什么不去领“综援”，怎么年纪如此之大，还要这样劳累？她们告诉我，其实她们并不是生活困难，是这样的生活已经让她们习惯了，而且在这劳作中同样可分享到自己的乐趣。再有，香港大学经济金融学院办公室的主管，本来每天是 5 点半下班，但是晚上 10 点，我常常在办公室还会看到她的身影。她工作到这么晚，学校并没有增加她的工资啊！他们为什么都会在自己的局限条件下尽其所为呢？这就是一种激励约束机制使然。这些每天都发生在我们生活中的小事，尽管看上去微不足道，但它显示了香港人的一种精神，一种“逆水行舟，积极向上”的精神。也正是这种精神决定了香港社会经济繁荣或衰败，编织了香港社会一幅绚丽多彩的图画。

有人说，香港是一个“文化沙漠”，她不讲究高尚文化的追求，“金钱至上，人情如纸”，谋财谋利之风滔滔天下，使得精神学理探求的冲动难以萌发。香港有发达如斯的经济商业文化，但让最精彩的文学写照为外人所创作。其实，这些完全是一种偏颇之见。什么是文化？文化不仅仅是精彩的文学、高雅的艺术与音乐，及对远古思想的追究。而更多的是社会广大民众的衣食住行，更多的是广大民众的生活方式、行为方式；它也不是外来东西的移植与嫁接，而是植根于久远的传统习惯和行为方式与现代精神的磨合与撞击、渗透与积淀；它也不是少数人所垄断的专利，而是整个社会民众所分享的成果。正是在这个意义上说，香港以她独特的文化，表现出了自己的特有的现代文化精神。正是这种文化精神，不仅造就了香港的繁荣，民众的富足，而且惠及着整个世界，特别是中国内地。你只要走入国内许多大学校园，哪里不留下香港人的英名，什么“邵逸夫楼”、“霍英东楼”、

“李嘉诚图书馆”等等遍布全国；再看看，全国各种各样的大型奖励基金、资助项目多为香港人所捐赠。而且不仅香港的富豪如此，香港的民众亦然。无论是国内还是世界其他地方发生某些大的变故，香港民众都会伸出援助之手，力所能及。

这些只是从大的方面而言，如果从个人耳闻目睹的经历来看，你会为香港民众的正义与善良所震撼。记得 1998 年夏天，一场暴风雨使山上的小溪顷刻间山洪暴发，两个正在溪边玩耍的孩子被冲入溪中拼命地呼救。听到呼救声，一个正在附近工作的工人立即跳入溪中抢救小孩。孩子是得救了，但这位工人则被山洪冲入大海。也就是这件事发生后的几天，香港民众捐款 400 多万元，成立了一个基金，以帮助这位救人英雄的家庭。近几年，这样的事情出现过几次了。

更为切身的体会是，到香港后，我总喜欢下午爬上太平山顶。这样既可以锻炼身体，又可以尽情地享受山上的幽静。爬到山上，在一台阶上，或一颗大树下，或一座山坡上，或在那悬崖峭壁的山顶，稍微小憩，吸一口山上的新鲜空气，俯视山下的海景，其美景尽收眼底，让人如醉如痴。而且在如此繁华喧闹的香港，闹中取静，更是别具一格。可是，不知怎么没有注意，有一次上山被一种小虫咬了一口。回家后，就发冷发热，开始我还以为感冒没有在意它，但过了两天，病情更为严重。此事很快让香港大学经济学院同事们知道了，不仅张五常教授从美国打电话来香港亲自过问之，而且学院里的秘书放下自己分内工作，放下关照自己的孩子，陪我去看医生，办理住院手续等等。而且住院期间也受到了医院里多少素不相识的医生和护士们无微不至的照顾。就这么一点点小事，我得到多少认识或不认识的香港人的关怀与帮助。

试想，如果不是来自对人本性的自愿，这样事情的发生是万万不可能的。也就是从这些十分微不足道的个人经历可以看到，在香港，爱心、助人并非一种他律的说教，更不是一种政府或意识形态的强制，而是早已升华为民众普遍的个人自觉。“金钱至上，人情如纸”早已成了历史。香港的人文景观，同样也是飘在我心中的南国的一片彩云。

还有，香港的法律制度、香港民众的行为的自由空间、香港民众表达自己意见的便利等等，这些都是中国内地即使在 20 年后也是无法相比的，它像一股涓涓细流浸润着每一个香港民众。它已转化为香

港民众的自觉行为，例如，一件很小很小的事情，我多次带行李回北京，每当在上下车时，总会有人伸出手来帮助你抬行李，有时甚至是幼稚的小学生及白发苍苍的老人，而且这种精神早已凝聚成了一股社会的良知。在香港，有人秉持社会正义、有人披露社会黑暗、有人为民请愿，也有人不畏权贵。2000年，香港大学的一个小小的“钟耀庭事件”，则迫使两位大学校长离职。这样的事情，莫说是中国内地的人听后让人难以置信，即使是在全世界，也是绝无仅有的。

也正是受这种文化的浸润与熏陶，我常会想，我能为社会做什么。刚到香港，我曾打算把博士后报告写好，多向学院的老师，多向张五常教授学习一些东西，多补一些课，多写几篇学术性论文。事实上，在开始来香港的一段时间里，自己确实是在准备博士后报告，大量地阅读文献、大量搜集资料，整个报告的理论框架也基本上形成。可以说，自己的博士后报告万事齐备，只欠写作的东风了。但是，眼前的现实生活改变了我的初衷。

是的，以我的约束条件，如果就某一个问题上专精认真地做下去，写出几篇有分量的学术文章，那一定是名利双收的事情，也是登上人生顶峰的捷径。但这些论文民众会有多少了解，对他们又有多少帮助呢？几十年来，我个人每成长一步都是相识或不相识的人帮助的结果。如果没有他们的帮助，你永远只能踏在原点上过着无奈无助的生活，也就永远无法走出自己那块狭小的天地。当你从这个狭小的天地中走出来后，你是无法去回报那么多曾经关照与帮助过你的人，你能做的只能是为那些有意或无意需要你帮助的人做点自己力所能及的事情，他们同样需要成长，同样需要走出自己那狭小的天地。也正是顺着这个思路，我踏上写经济评论的不归路。现在摆在读者面前的书就是一个小小的结果。

面对着五彩斑斓的现实生活，面对着变幻莫测的未来世界，面对着信息爆炸的现代社会，许多人会无所适从，无所抉择。如果有人能够从某一个视角对复杂纷繁的经济现象、社会问题进行一点描述、给出一点解释、做出一点分析，那么就能给人们多一种可选择的视点。经济学者并非先知先觉的圣者，他也不是未卜先知的预言家，更不是民众行为的向导或导师。他所能做的只不过是现实的经济现象多做一点解释，多做一点分析，多做一点说明，告诉民众已经发生了什么，这些事情所发生的来龙去脉，这些事情可能会出现的发展趋势。除此

之外，我们要做的事情不会太多。本书所体现的意义也仅此而已。

还有，现代经济学早已成为社会科学皇冠上的“明珠”，早已成为世人所向往的“显学”，多少仁人志士，指点江山，激扬文字，希望把自己的理想转化为生活的现实，希望把自己的意愿转化为民众的向导。更有那好事之徒，借民众好奇与不知，把理论的学理转化为意识形态来席卷社会之财富为己有。对于这些，在某种特定的社会里，一介之民，或许无缚鸡之力，但他则有良知来明辨，来分析，不仅让自己不为其所蛊惑，也要让他人不为其所欺骗。如果说，我们的社会多一些人对此关怀，那么我们的社会就会一天一天地美好起来。香港社会走过的路就是如此。本书之作也许就是这样的一点点关怀。

在香港生活的几年里，虽然每天三点一线（办公室、图书馆与住处）的生活似乎让人感觉只是处在一个十分狭小的空间里，头顶一片小小的蓝天，远眺维多利亚港一线繁忙之景象——但是在现代先进的通讯网络和高度自由化的媒体的惠及下，却每天都能分享到世界生活的搏动与变化，国内的、国际的、政治的、经济的、文化生活的等等，等等。无奇不有、无所不在。正因为生活在中国与世界信息交流汇集的大都会香港，正因为扑面而来的信息时时在撞击着我，我的生活、我的思想、我的话语也会随之骚动。本书也就是我在香港期间把自己的所见所闻所思诉诸文字的一种表述。这里既有中国经济问题热点分析，也有国际经济形势变幻过程的描述；既有个人的一孔之见，也有经济大师们真知灼见的介绍。琳琅满目，尽收其中。当然，如果读者能从本书的只言片语中体悟到什么，如果读者能够从这一个个的描述、说明、解释、分析中获得什么启示，那我就心满意足了。因为，每一个人都总是那样的渺小与平凡，他能做的和可做的都仅仅是那样一点点。

在香港生活的几年里，尽管是人生路途上的一瞬间，但永远留下了那样多的友情、温馨及快乐。特别张五常教授为我创造了一个宜人的环境，让我在悠然中适性而为，尽性而作。而香港的《信报》、《明报》、《经济日报》及《大公报》等报刊，是他们提供了我一个展现自我的舞台。邱翔钟主编、叶红燕小姐、萧海英小姐及伍瑞瑜兄无时不在关怀我、鼓励我。如果没有他们的帮助，我是难以做多少事情的。

这里特别要感谢《信报》的老板林行止（真名为林山木）及其太太骆友梅，他们作为一个仁厚的长者，在与他们短短的交往中，他们

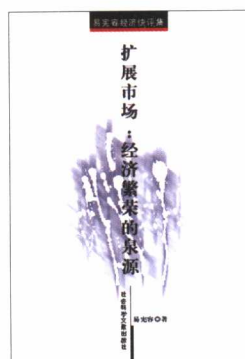
的为人处事，他们对我的无私帮助，他们的努力与奋斗时时都在鼓励着我，鞭策着我。我总是想，与他们的人生努力奋斗相比，自己应该感到无比的惭愧，自己应该多做一些事情。

这里也要感谢香港大学经济金融学院的同事和老师，他们的热情帮助永远铭记心中。与他们在一起的这段日子将永久是美好的回忆。最后也要感谢中国社会科学文献出版社的路卫军兄，书的出版有他的一份辛劳。

2001年3月于北京师范大学励耘9楼



易宪容，1958年出生于江西上高。1982年入上海华东师范大学，分别在1986年、1989年获得学士和硕士学位。1989~1994年在湖南师范大学工作。1994年入中国社会科学院研究生院，1997年获得博士学位。1997年7月进入中国人民大学经济学博士后流动站。1998~2000年到香港大学经济金融学院跟随张五常教授学习与研究。现在中国社会科学院金融研究中心工作。著有：《现代合约经济学导论》、《交易行为与合约选择》、《金融市场的合约分析》、《金融市场与制度安排》、《科斯经济思想研究》、《现代经济学入门》(合著)等；译著有《佃农理论》、《经济解释》等。为香港《信报》、《香港经济日报》、《大公报》、《明报》等报刊的专栏作家。20世纪90年代以来，在国内外学术刊物上发表论文300多篇，并主持多套大型丛书。



序：香港——飘在南国的一片彩云	1
-----------------------	---

第一部分 中国金融市场的危机

金融业面对的困惑与危机	3
金融体系所面临的风险与化解之道	8
中国的财政所面临的风险及化解之道	16
世界金融危机的第三个目标是中国吗	20
符号经济抑或泡沫经济	23
信用不足导致中国经济发展的梗阻	27
信贷需求不足：经济增长的主要隐患	31

第二部分 国有银行改革与面对的冲击

国有银行不良贷款成为各当事人谋利之工具	37
国有银行的不良贷款并非简单的数字相加	41
中国之谜：巨额不良贷款与高速经济增长	45
国有银行贷款质量继续恶化	48
国有银行体制改革与中国加入 WTO	51
加入世贸组织：银行业准备好了吗	59
外资银行进入中国的可能切入点	68
上市并非国有银行改革惟一出路	71

如何面对势不可挡的网络银行	75
---------------------	----

第三部分 债转股并非灵丹妙药

债转股并非灵丹妙药	81
债转股能让国有企业改革走出困境吗	86
债转股：中国能够成功吗	90
中国债转股的实施举步维艰	94
1.3 万亿元不良资产如何处置	98

第四部分 中国的利息、汇率固定抑波动

减息对刺激经济能否奏效	105
储蓄实名制、利息税可否在中国推行	110
征收利息税能劫富济贫吗	114
利率市场化的条件与机会	118
人民币贬值有利于抑制通货紧缩	122
该是下调人民币汇率的时候了	126
人民币汇率没有理由不调整	131
制度分割：人民币汇率超稳定原因	137

第五部分 中国股市的制度风险

中国股市的制度风险	143
上市国有企业绩效欠佳之症结	146
中国股市到底能“牛”多久	149
人为造市只会增加中国金融市场的风险	153
政府为股市发展的最大障碍	156
国有企业入市谁来承担风险	160
中国股市的财富效应为何不兴	164
中国证监会与监管机制	168

第六部分 国际经济的震荡与风云

金融业在 21 世纪的新发展	175
迈上 21 世纪的国际银行业	179
经济全球化发展的新趋势	183
国际经济形势和金融市场仍变数多端	187
美国也正在走向泡沫经济吗	191
美国泡沫经济与科索沃战争	194
加息：美国经济开始适度降温	197
美国经济增长能否持续	202
2000 年：美国经济会持续繁荣	207
纳股重跌不妨碍新经济持续发展	210
美国股市近期内有惊无险	214
美国新经济的特质：创新与速度	218
欧洲货币一体化体系及对中国的影响	222
2000 年：欧元还会跌跌不休吗	229
俄罗斯股市顿然风云起	232

第七部分 日本与亚洲金融市场的变幻

日本金融体制改革难变现状	237
基本面好转是日元弱势改变的关键	240
日元贬值在于转嫁衰退危机	243
日本经济复苏指日可待吗	246
日元走强与亚洲经济复苏	251
2000 年：日本经济复苏是否会持续	256
亚洲金融危机与国际货币基金的作用	262
亚洲经济在复苏中存在的隐患	272
新的金融风暴又要来临吗	275

第一部分 中国金融市场的危机

