

荒原学术文丛

奇迹与危机

——东亚工业化的结构
转型与制度变迁

张捷 著
广东教育出版社

东亚工业化道路的历史考

察从日本模式看东亚模式

的合理性和局限性东亚地区

的外向型工业化战略与

产业政策外国直接投资与国

际分工体系的变化

东亚工业化进

程中的金融变迁东亚的金

融自由化与金融危机韩国

的工业化战略和金融体制中国

东亚危机，能够学到什么



荒原学术文丛

奇迹与危机

——东亚工业化的结构
转型与制度变迁

◎张捷 著

 广东教育出版社

· 广州 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

奇迹与危机：东亚工业化的结构转型
与制度变迁/张捷著. —广州：广东教育
出版社，1999.6

(荒原学术文丛)

本书是国家社科规划基金“八五”(青年)项目
(暨南大学产业经济重点学科资助研究)

ISBN 7-5406-4141-X

I. 奇…

II. 张…

III. ①工业经济结构—研究—东亚②体制—研究—东亚

IV. F401

广东教育出版社出版发行

(广州市环市东路水荫路11号)

邮政编码：510075

广东省新华书店经销

南海市彩印制本厂印刷

(南海市桂城叠南)

850×1168毫米 32开本 11印张 242000字

1999年6月第1版 1999年6月第1次印刷

印数：1-3000册

ISBN 7-5406-4141-X/F·18

定价：14.00元

如发现印装质量问题，请与承印厂联系调换。

致 读 者

——《荒原学术文丛》序

这里没有水，只有岩石
只有岩石，没有水，一条砂路
蜿蜒而上，绕进群山
.....

——艾略特：《荒原》

千沟万壑，白骨残垣，
 诉说百年荒诞，千年坎坷。
岩巉苔滑路难行，
 可有飞登捷径？
不屑随风上云端，
 无意攀高附势。
冷眼睥睨，凿石斩棘，
 险地放歌，谷底行吟，
 别有豪情韵味。
鸦噪犬咬助兴，
 荒原约会，
 相顾一笑，
 自由之最是心声。

袁伟时

1998年7月15日

袁伟时

代序：中国能从东亚危机中学到什么

战后，东亚地区经济持续高速增长，创造了一种新型的工业化模式，被世界银行誉为“东亚奇迹”。但当学者们还在对东亚奇迹进行理论总结时，该地区又爆发了一场严重的金融危机。人们在探讨东亚危机的原因时发现，这些原因中有许多正是过去产生奇迹的因素。同样一种发展模式，为什么既创造出罕见的奇迹，又导致了严重的危机？这是摆在东亚各国（地区）政府和人民面前的一个不容回避的严肃问题。在迎接新世纪到来之际，为了东亚经济的复兴，研究这一重大课题也是经济学工作者义不容辞的责任。

中国改革开放以来经济发展的巨大成就是东亚奇迹的重要组成部分。事实上，改革开放以来中国的发展路向一直在向东亚模式靠近。中国与东亚诸经济体不仅在产业资源的交换上日趋一体化，而且从东亚模式中吸取了许多工业化的制度资源，中国的产业结构、发展战略乃至经济体制都在明显地与东亚模式趋同。在震撼全球的亚洲金融危机中，中国虽然未被风暴所刮倒，但亦受到严重影响。在中国的经济生活中，与东亚国家相似的危机诱因也不在少数，而且某些潜在因素正在趋于显性化。一些西方舆论甚至断言，中国将继东亚、俄罗斯和巴西之后，成为全球金融风暴的下一个风穴。

的确，中国进入新世纪的道路并非铺满鲜花，而是荆棘丛生，走错一步就有可能重蹈东亚的覆辙。我们惟一值得庆幸的，

不在于躲过了一场风暴，而在于被风暴所击倒的国家给我们提供了一部难得的教材，使我们可以未雨绸缪，从中学习有益的经验教训，在迷离混沌的全球化时代把握好自己的方向。那么，中国从东亚危机中究竟可以学到什么呢？由于国内外学术界对此已有大量著述，作者在此仅围绕三个有争议的问题谈谈个人浅见。

如何看待工业化转型过程中的政府作用

东亚危机爆发以后，人们对东亚经济发展中的政府作用提出了许多批评，认为东亚危机的根源在于政府主导型的发展模式，其弊端有政府对经济生活干预过多、政企不分、官商勾结、市场机制弱化，等等。但也有学者不同意这种看法。如世界银行副行长、美国著名经济学家约瑟夫·斯蒂格利茨就指出，这些批评和指责有点过火了，今天许多被指责为导致亚洲金融危机的因素正是当年被夸赞为促成亚洲发展的因素。这些国家今天所面临的许多问题之所以出现并不是由于政府干预过多，而是由于干预过少，也是由于这些国家本身背离了过去几十年已证明非常成功的政策。如一些国家在金融市场开放方面管理不严，在建立起健全的金融监管体制之前就取消了限制。^①

究竟是政府干预过多造成了危机还是干预过少造成了危机？也许这种过于抽象和简单化的争论无助于对问题本质的认识，我们应当把问题放进特定的历史环境中去加以考察。

作者认为，从本质上看，东亚的这次危机是工业化转型时

^① 约瑟夫·斯蒂格利茨：《金融稳健与亚洲的可持续发展》，《经济社会体制比较》1998年第3期；另参见《如何正确看待东亚金融危机》，《参考消息》1998年2月6日。

期发生的结构性和制度性危机，危机的根本原因在于经济体制不能适应工业化转型的要求和经济环境的变化。陷入危机国家的工业化转型发生在两个不同层次上：第一个层次是已经实现了工业化的国家由工业经济向后工业经济（知识经济）的转型，这一层次的国家主要是日本；第二个层次是工业化尚未完成的国家在工业经济的范畴内为适应经济环境变化的结构和制度调整，主要包括东南亚各国。由于这两个层次国家的工业化转型有较大区别，政府作用的定位也应当有所不同。下面分别加以讨论。

在日本，由于工业化的赶超任务已经完成，其自身已由赶超者变成了被赶超者，因此政府在工业化赶超时期干预经济的许多做法已失去合理性，政府对经济的主导作用应当让位于市场，在市场导向下逐步实现产业结构由工业经济向知识经济的转型。不过，道理上虽然如此，但实践中并非政府退出市场以后，转型过程就能自发实现。因为日本工业化赶超时期形成的制度模式决非单一的政府主导型体制（果真如此的话，问题反倒简单多了），它还包括民间（企业）的一系列制度安排。民间制度安排（如终身雇佣制等）的利益涉及面更加广泛，与文化传统的联系也更为密切，故其改革过程比政府正式制度的改革要困难得多，若没有大的外部冲击，这种非正式制度的诱致性变迁将经历一个漫长的过程。为了加速民间制度的变迁，政府通过各种正式制度的改革为企业创造一个有利于变革的制度环境是十分必要的。这就要求政府在转型期一方面应放弃过时的干预和管制职能，同时又必须强化其作为制度供给者的职能，在改革过程中发挥有力的指导作用，而不是简单地从市场中一退了之。

回顾日本 90 年代的情况，政府虽然较早认识到了改革现行体制的必要性，但除了废除一些过时的法规和限制外，对金融

体制等核心领域的改革并未实施有力的措施，而是采取了绕开矛盾的做法，企盼民间部门自己解决问题。如打出六大改革旗号的桥本内阁，一直把施政重点放在财政结构改革上，目标是逐渐收缩政府对经济的干预以达到财政收支平衡，而对于在一定期间需要强化政府干预的金融体制改革（特别是需要靠政府注资才能解决的金融机构呆坏账问题），则采取了鸵鸟政策。结果事与愿违，金融形势恶化和通货紧缩造成的经济危机最终迫使政府不得不放弃财政改革而加大政府投资力度，财政赤字不但未减反而猛增。这说明即使是市场经济已相当发达的日本，在经济结构和体制转型期政府职能的全面弱化也不一定是好事。

在产业结构转型上日本存在同样的问题。众所周知，任何国家从工业经济向知识经济的转型都离不开国家创新系统（National Innovation System）^①的支持，而政府的政策导向在国家创新系统中居于举足轻重的地位。美国 90 年代之所以在知识经济领域居于领先地位，与克林顿政府大力强化国家创新系统，推行了事实上的发展高科技的产业政策有着直接联系。如克林顿政府建立了国家科学技术委员会，制定和实施了《国家基础设施行动计划》（即信息高速公路计划）和“国家出口战略”等政府干预色彩浓厚的政策措施，加大了国家对高科技产业的扶持力度。但在开产业政策先河的日本，自 80 年代工业化完成以后，产业政策已变得徒有虚名，政府对高科技产业支持不力，政府的科研支出占全社会科研经费的比重在主要发达国家中居于末位。可以说，日本在发展知识经济上的落伍，与日本政府在国

^① 又称国家技术创新系统。根据经济合作与发展组织的定义，国家创新系统是政府、企业、大学和科研院所等机构分别或联合地推进新技术的发展和扩散，提供和执行关于创新的政策框架，激励、创造、储存和转移知识、技能和新技术的组织网络。

家创新系统中的作用弱化不无关系。而在这方面，信奉自由市场原则的美国政府反倒成为了一个“强政府”。这一具有讽刺意味的变化值得人们深思。

总之，在已经实现了工业化的日本，虽然工业化转型的大趋势是减少政府干预和推行更加自由的市场经济体制，但这并不等于政府从所有领域中全面退出，也不等于政府的退出越快越好。“大爆炸”式的改革除个别小国以外，在较大的国家和有着独特文化传统的国家中，至今未见成功的先例。

对于尚未完成工业化的东南亚国家（在很大程度上也包括韩国），政府在转型过程中的作用更加值得探讨。一方面，随着工业化原始积累的完成和向更高阶段的推进，经济结构变得越来越复杂，国内经济受经济全球化的影响也越来越大，工业化初期那种政府对经济生活的广泛干预和强力控制已经不能适应经济发展的要求，改革政府职能和减少政府干预成为必然趋势。但另一方面，这些国家由于历史和文化等原因，市场结构并不完善，少数与政府有密切关系的大财阀和大企业对市场有很强的操纵力，市场运转缺乏透明度和法治基础。特别在金融市场上，关系型融资乃至黑市融资流行，大量中小金融机构管理混乱，体质脆弱。在此情况下，政府若过早过急地退出市场，存在着结构缺陷和信息不完全的市场非但难以实现资源配置的帕累托最优，反而可能因政府这一重要制衡力量的缺失而导致大面积的市场失效，引发混乱乃至危机。

况且，由于工业化进程尚未完成，知识经济的浪潮又扑面而来，新兴工业化国家的产业升级已经成为刻不容缓的重大课题。若听凭市场机制按部就班地发展传统的比较优势产业，新兴工业化国家的国际竞争力会急剧衰减，与发达国家的差距会再度拉大。明智的选择是在继续发展比较优势产业的同时，努力建立本国的创新系统，尽快迈向高技术产业和知识经济领域，

摆脱在技术和知识创新上完全依赖发达国家的局面。而要实现这一战略性转变，国家的干预，尤其在科技开发和人力资源投资上的支持是必不可少的。因此，对东南亚的新兴工业化国家来说，在工业化转型过程中无论是市场体制的完善还是产业结构的升级，对政府干预的需求都并未减弱，但是在政府干预的方式和质量上则提出了更高更新的要求。也可以说，东南亚金融危机的发生不是因政府干预的多少而造成，而是政府干预的方式和质量未能适应工业化转型的要求所致。

综上所述，政府干预实际上是一个中性的概念，任何市场经济的发展都离不开政府的作用。问题的实质不在于是否需要政府干预，而在于在工业化的不同发展阶段和由低度市场经济向成熟市场经济转变的过程中，政府干预如何适应转型要求和环境变化，如何更好地发挥政府的职能。东亚在危机后的改革进程中，除了进行政治体制改革和行政改革，促进政府职能的转变和进一步推动民主化以外，还要着力培养和发展独立于政府的市场主体，建立和健全法律体系，让法治制度与具有合理性的民间制度形成良性互补结构，使政府、市场和企业之间形成一种既相互分离和相互制衡，又相互补充和相互依存的关系。

中国目前正处于结构转型和体制转轨的关键时期，政府作为改革的推进者、市场规则的订立者、仲裁者以及经济发展的宏观调控者，其作用是举足轻重的。与其他东亚国家相比，中国经济的市场化程度更低，发展的非均衡性更强，因而经济生活对政府干预的需求也更大和更复杂。目前中国经济生活中的政府干预存在着过多与不足并存的局面。一方面政府对微观领域（企业经营）的干预过多过细，另一方面政府在履行提供社会公共产品（包括制度和规则）的职能方面又显得力不从心。特别是某些部门和地方的行政力量及其利益驱动力过于强大，反而削弱了应具有普遍性和强制力的国家公共职能，导致公共

权力及其派生的外部性收益被小集团化乃至事实上的私有化，形成滋生腐败的制度基础。中国应当吸取东亚国家的教训，在向市场经济转轨的过程中不仅要致力于建立各种市场体系及其透明的规则，约束政府的非制度性权力和不规范行为，更要注重发展独立于政府的、产权边界明晰的市场力量，这样才可能真正发挥市场有效配置资源的功能。

此外，随着经济体制改革的深入和知识经济的兴起，发展市场经济和知识经济所要求的民主政治的建设变得越来越迫切，因为只有民主政治才能对政府的权力加以制衡，保证经济主体的产权不受侵犯，保证人们在经济生活中的自由选择权以及创新活动所必不可少的信息获得权。这就要求政治体制改革必须尽快被提上议事日程。

出口导向型发展战略是否仍然有效

东亚模式是一种出口导向型发展模式。在东亚危机以前，人们普遍认为出口导向战略是东亚经济取得成功的重要因素。但危机发生以后有不少人认为，出口导向战略对于发展中国家的工业化已经失效，原因在于国际环境发生了变化。这些变化主要表现为：（1）在冷战时期，东亚大部分国家和地区是美国的盟友，美国出于战略需要对它们实行了单方面的贸易优惠。但冷战结束以后，美国已不需要再作出这样的让步，美国日益增加的贸易赤字使其对东亚的贸易保护主义日益抬头。（2）六七十年代发达国家经济的高速增长和产业调整，为东亚提供了难得的产业进入机会；在关贸总协定的框架下，世界贸易增长速度持续高于世界经济增长速度，也为出口导向型国家提供了巨大的市场空间。但随着世界经济转入低速增长和区域经济集团化的发展，出口导向的市场空间已经变得狭窄。（3）冷战结

束后，世界经济日益全球化，除东亚外，拉美、非洲等一大批发展中国家也开始实施出口导向战略，纷纷瞄准发达国家的市场，许多制成品市场趋于饱和，生产出现过剩。

出口导向战略过时论的观点其实并非始自今日，早在 80 年代，美国学者 W.R. 克莱因等人就对出口导向工业化是否普遍适用于发展中国家提出过质疑，即所谓“复合的谬误”理论。他们认为，东亚的成功经验不具有普适性，如果所有发展中国家都像亚洲“四小龙”那样采用出口导向战略，世界制造业出口将上升 7 倍，占发达国家制成品进口的份额将从 16% 上升到 60%；而一旦发展中国家的制成品出口超过发达国家这类产品进口的 15%，后者就将采取防卫手段，发展中国家大约有 80% 的出口将受到影响。^① 这种观点的核心是世界市场的容量是有限的，容纳不了许多国家同时推行出口导向战略。

作者认为，复合谬误论自身也有谬误，它是一种见木不见林的静态观点。外向型工业化战略是一个动态的发展过程，随着一国出口的扩大，不仅该国从国际市场上进口的中间投入品和机器设备会相应扩大，而且由于国民收入的增长和消费水平的提高，该国对消费品的进口需求也会增加，因而其自身又会成为其他实行出口导向战略国家的市场。换言之，出口导向战略会促进国际分工的深化，由此所产生的贸易乘数效应将导致国际市场规模的扩大，尤其是实行出口导向战略国家之间的相互贸易会有更快速增长，从而使它们对发达国家的出口比重不仅不会大幅上升，反而可能下降。80 年代以来东亚地区区域内部贸易的比重上升，对美欧市场的出口依赖度下降，反映的正是这样一种趋势。

^① W.R. Cline, "Can the East Asian Model of Development Be Generalized?" *World Development*, Vol.10, No.2, 1982, pp.81 ~ 90.

当然，更多的国家采取出口导向战略，无疑会使国际市场上的竞争变得更加激烈。但从总体上看，这种竞争的加剧将促使各国发挥自身的比较优势，提高资源的使用效率和出口产品的技术档次，对促进发展中国家的工业化和发达国家的经济福利都是有益的。

此外，那种担心美国经济总有一天会承受不了日益增多的贸易赤字而导致现有国际贸易体系（尤其是亚太地区的贸易关系）轰然瓦解的看法，^①也是一种杞人忧天。尽管 90 年代以来美国的贸易赤字每年都高达 1000 多亿美元（亚洲危机以后可能超过 2000 亿美元），但美国经济照样连续 8 年保持健康而稳定的增长。原因一方面在于美国的经济规模十分庞大，一两千亿美元的贸易赤字对一个中等国家来说可能是一个天文数字，但对美国来说不过占其约 8 万亿美元国内生产总值的 2% 左右。另一方面的原因在于美国的经济结构已高度信息化和服务化，在大量进口低于其国内生产成本的制成品的同时，美国也在大量出口技术、知识产权、信息产品和金融服务等，使其商品贸易的逆差通过无形贸易的顺差以及海外投资收益得到弥补。实际上，美国经常项目的逆差反映了世界贸易的结构变化滞后于美国产业结构的变化，也反映了美国与东亚地区之间的国际分工在逐渐由工业部门的内部分工转变为知识服务经济与工业经济之间的分工。因此，仅仅从商品贸易的顺差或逆差角度来考察美国与东亚的经贸关系是不全面的。90 年代美国经济持续增长，实现了充分就业，但通胀率却始终保持低水平，其中大量来自东亚地区价廉物美的进口商品在抑制通货膨胀上起着重要作用。

尽管认为出口导向型战略已经过时的看法值得商榷，但并

^① 参见莱斯特·瑟罗：《资本主义的未来》，中国社会科学出版社 1998 年版，第 190～204 页。

不等于东亚的出口导向战略完美无缺，毋须进行任何调整。东亚地区 90 年代以来由于“雁行模式”解体而出现的产业升级停滞、出口滑坡和同构性竞争，是导致金融危机的重要原因之一。因此，东亚地区在增加出口以复兴经济时，应加大产业结构调整的力度，加快产业升级步伐，力争在新的比较优势基础上重建出口主导产业，而不应单纯通过汇率贬值来促进出口。另外，对于日本等已经实现了工业化的国家来说，更应当致力于扩大内需，通过体制改革释放国内市场的潜力，使经济发展由外需主导型逐步转到主要依赖国内需求的基础上去。

中国是一个拥有潜力巨大的国内市场的发展中大国，这一点与其他东亚国家相比是一个得天独厚的优势。因而中国的发展不必像一些东亚国家和地区那样单纯依赖出口导向，而应首先立足于开拓国内市场。近年来中国出现的市场疲软现象属于非均衡的经济结构和改革攻坚期消费模式的变化所致，并非真正的过剩经济时代已经来临。通过经济结构的调整，尤其是对经济落后地区和广大农村市场的开发，以及对不适应需求变化的供给结构的调整和对压抑需求的体制性障碍的消除，国内市场的潜力仍然大有可为。不过，体制改革和结构调整都需要时间，也需要有一定的经济增长速度为基础，因此，出口导向今后仍然是中国经济增长的重要动力和工业化的主要战略取向，对此决不当因为一场金融危机而产生动摇。中国目前与东亚发展中国家一样，也面临着出口产品的技术档次和附加价值偏低的问题，加之东亚危机造成该地区进口需求萎缩以及人民币相对升值造成中国出口竞争力下降，今后数年仍然期望出口保持 20% 左右的高增长是不切实际的。中国的出口产业需要在保持适度增长的同时，尽快完成由以量取胜转为以质取胜的结构调整。

作者认为，在中国沿海地区，传统的劳动密集型产业已经

失去比较优势，这部分产业应逐渐向内地转移。沿海地区未来的比较优势产业应当定位在兼具脑力劳动密集型和知识技术密集型特征的产业上，这方面的产业主要有电子信息产业、软件开发和转包、国际工程承包以及工程技术人员的劳务输出等。因为在这类产业上，我国具有人力资源上的潜在优势，只要国家和社会加大对人力资源的投资，大力提高人力资源的素质，就可使潜在优势转化为竞争优势。在这方面，经济发展水平并不高于中国的另一个人口大国印度已走在了中国的前面。中国必须把科教兴国真正作为立国之本，从口号转化为政府和国民的自觉行动，才能在未来的国际竞争中立于不败之地。

如何推行金融改革和金融自由化

推行金融自由化失控成为东亚一些国家爆发金融危机的直接原因，中国恰恰由于在这方面的谨慎从事而得以幸免。因此，危机发生以后，反对金融自由化的舆论在东亚抬头，马来西亚等国甚至走回头路，重新实行了外汇管制。那么，究竟如何看待金融自由化？中国应如何推行金融体制改革和金融自由化？这些问题成为中国下一阶段改革开放所必须回答和选择的重大课题。

金融自由化作为经济全球化的一个重要方面，它是一种客观存在的趋势，并不以人们的好恶而改变。对于发展中国家来说，拒绝实行金融自由化意味着经济的封闭式发展，无法充分利用国际资源，其结果必然导致落后。但金融自由化又是一柄双刃剑，资本的自由流动既有利于资源配置的优化，给资本短缺国带来发展机会，又可能因投机资本的快速移动而对一国的汇率、金融市场和宏观经济的稳定构成重大威胁。90年代以来，全球金融自由化由于脱离实体经济的国际游资的迅速增加和有

效的国际金融管理体制的缺失而出现了脱序现象，这意味着金融自由化的风险在增大，发展中国家和体制转轨国家在推行金融自由化时必须采取更加小心谨慎的步骤和政策，否则就可能引发类似东亚、俄罗斯和拉美国家那样的金融危机。因此，对金融自由化的正确态度既不是消极回避，因害怕受到伤害而因噎废食，也不是不顾条件的莽撞冒进，而应是积极地去适应这一客观趋势，以健全的体制和审慎的管理避免金融自由化过程的失控，达到趋利避害的目的。

中国自改革开放以来，由于国有企业预算软约束的牵制和政府偏重于将金融业作为实施宏观管理的工具，金融自由化被置于经济体制改革日程表的最后位置，金融体制至今仍处于受到严格管制和相对封闭的状况。这种情况一方面使中国因祸得福，躲开了金融危机的侵袭；但另一方面，金融改革滞后也使得金融体制与市场经济的发展和国际惯例越来越不相适应，金融体系中的风险因素越积越多。这种状况若任其发展下去，不排除中国成为下一轮金融危机的牺牲品的可能性。因此，为了从根源上防范金融风险，加快金融体制改革步伐已经刻不容缓。同时，为了更好与国际经济接轨，更大程度地获取经济全球化的收益，金融自由化也是势在必行。但是，正如国际货币基金组织所指出，金融业的改革是一项复杂的、国与国之间极为不同的工作，改革进程的长短和深度在很大程度上取决于改革的初始条件。在中国的特定条件下，金融业发展的起点很低，因为在计划经济时代金融业几乎不存在。^① 由计划经济向市场经济转轨和工业化结构转型并行，这是中国不同于其他东亚国家的特殊国情，在设计金融体制改革的程序时必须充分考虑到这一

^① 哈萨纳里·梅赫恩等：《中国货币和外汇体制改革：一种渐进主义的试验》，国际货币基金组织不定期刊物，中国金融出版社 1996 年版，第 82～85 页。

特殊性。

中国 90 年代金融体制的改革程序大致是，首先改革国内金融机构，建立银行、证券和保险的分业管理体制，完善中央银行的宏观调控机制（由直接调控转向间接调控），分离政策金融与商业金融，等等；与此同时推进市场建设，包括发展资本市场、货币市场和外汇市场等；最后在条件成熟后才逐步实行利率的市场化、取消市场准入限制和放开资本项目，实现金融自由化。应当说，这一先内后外、先进行机构和市场建设再推行自由化的改革程序基本上是正确的，迄今为止也取得了较大成就，但金融体制改革近年来也遇到了重大阻力，处于停滞不前的状态。问题的关键在于改革进程中未触及金融机构的产权制度，国有银行和国有金融机构无法摆脱政府的行政干预，缺乏经营独立性。在银行对国有企业的预算软约束机制没有改变，国有企业的经营绩效又很差的情况下，国有商业银行在政府压力下不得不向国有企业发放带有隐性“补贴”性质的贷款，变成了“第二财政”。这种情况使得银行的财务状况恶化，呆坏账达到很高的比例。据统计，我国金融机构的逾期、呆滞、呆账三项不良贷款达到约二万亿元，占全部贷款的近 30%，远远超过了国际上 12%~15% 的警戒线。如此庞大的不良资产，使金融机构抗击市场冲击的能力极为低下，一旦发生存款人对银行丧失信心的情况，局面将不堪设想。

与东亚其他国家不同的是，中国的金融机构和大多数借款企业都是国有的，政府可以要求银行冲销部分坏账，再通过向银行注入资本金来提高银行的资本充足率，以防止银行倒闭。但政府在向银行注资前应当确保旧的贷款方式已经放弃，预算约束已经硬化，否则再多的注资也是徒劳无益的，只会造成政府的财政危机和引发通货膨胀。正如世界银行副行长约瑟夫·斯蒂格利茨指出，对银行注入资本金应是一次性的，是作为向以