

金融危机后 中国的政策选择

主编 康绍邦

约瑟夫·斯蒂格利茨——中国主要精力应放在银行业健康发展上
吴敬琏——刺激经济须防泡沫重生
厉以宁——不要迷恋所谓「大企业集团模式」
戴相龙——当前金融形势和任务



现代出版社

金融危机后 中国的政策选择

主编 康绍邦

现代出版社

73976

图书在版编目(CIP)数据

金融危机后中国的政策选择/康绍邦主编.
北京:现代出版社,1999.1

ISBN 7-80028-464-6

I. 国… II. 康… III. 金融危机-影响-中国-研究 IV. F12

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 40524 号

Jinrongweiji Hou Zhongguo De Zhengcexuanze
金融 危机 后 中 国 的 政 策 选 择

责任编辑:孙玉华

封面设计:李伯红

出版发行:现代出版社(北京安定门外安华里 504 号 邮政编码:100011)

经 销:全国各地新华书店

印 刷:北京忠信诚胶印厂

开 本:850×1168 1/32 15.5 印张

字 数:350 千字

版 次:1999 年 3 月第 1 版 1999 年 3 月第 1 次印刷

印 数:1-3000 册

书 号:ISBN 7-80028-464-6/G·135

定 价:25.00 元

代 序

金融危机与中国

□中共中央党校课题组

1997年7月，一场金融风波在东亚地区陡然而起。时至今日，这场持续了一年多，以极大的震撼力和宰割力猛烈袭击从东南亚到东北亚一连串国家和地区的金融风波，是世界经济自70年代初以来发生的烈度最大的经济风波，也是中国经济自改革开放20年来遇到的关联度最大的经济风波。我们有理由对这个事关世界经济大局和中国经济大局的风波给予高度关注。

在这场风波中，中国虽未被卷入受灾国之列，但其对我国的影响已经显现，这种影响既包括直接的影响，也包括间接的和潜在的影响。我们要针对这些影响，结合我国的实际情况，采取相应的化解和防范措施，这些应对措施既包括我国涉外经济领域，也包括我国国内经济改革、发展诸多方面。除了对金融危机本身进行分析、探讨外，还要在更广泛的意义上进行思考，譬如对经济全球化趋势，对世界经济格局，对中国在世界经济中的地位、关系等等，从而引申出一些涉及世界经济大局和中国经济大局的启示和认识。

金融危机的生成原因、特性和走势

一、危机生成的原因分析

这场金融危机的生成是三个方面因素共同作用的结果。这三个方面的因素分别是：表层上的直接触发因素；内在的基础性因素和世界经济因素。

直接触发因素，可以归纳为四条。

第一，游资的冲击。目前在全球范围内大约有 7 万亿美元的游资。一旦发现哪个国家（地区）有冲击的机会，马上会通过炒作冲击该国货币，以获取暴利。此次金融危机很大程度上就是国际投机商看到了东亚国家存在的问题，认为集中冲击这些国家的货币有利可图而引发的。第二，外汇政策不当。东亚国家为了吸引外资加快发展，一边固守固定汇率，一边扩大金融自由化，给金融投机创造了可乘之机。如泰国在没有很好理顺自身的金融体系之前，在 1992 年取消了对资本市场的管制，使短期资金畅通无阻，为危机中游资炒作泰铢提供了方便。第三，经常项目长期逆差。由于汇率政策不当以及其他因素的作用，各危机国经常项目长期处于逆差状态。逆差将导致两种可能：一是外汇储备资产减少或增加外债；二是本币汇率下跌。由于东亚诸国维持着固定汇率制，所以只好采用前一种办法。但长期动用外汇储备来弥补逆差，即使是外汇储备充裕的国家也是难以做到的。因此，只能增加外债。第四，外债过多且结构不合理。东亚诸国从加快发展和弥补逆差这两点出发，大量借入外债，而且短期债务又比较多。这在外资不断流入的情况下影响并不大。但一旦出现净流

出，而外汇储备又不足的情况，本币贬值便不可避免。

从内在基础性因素看，危机形成的原因主要有四个。

第一，透支性经济高速增长和不良资产的膨胀。以较高的经济增长速度去追赶发达国家，这是发展中国家的共同愿望。但任何高速发展都有其契机和条件。当高速增长的条件变得不够充足时，为了继续保持速度，东亚各危机国转向透支来作为增长的支柱。如果这种透支是建立在有偿还能力的基础上，并不会带来危机。但东亚一些国家在 90 年代中期已不具备这种能力。对于东盟国家，房地产业吹起的泡沫带来了银行贷款的呆账、坏账。至于韩国，则由于大企业从银行获得资金过于容易，造成了一旦企业出现问题，不良资产立即膨胀的状况。东亚这些国家不良资产的大量存在，又进一步影响了投资者的信心，导致对货币贬值预期的加强。第二，产业结构未能及时升级。由于东亚各国在人力资本积累方面的问题，使得这些国家（地区）中的绝大多数产业结构无法顺利升级，严重影响了整个地区的发展。第三，市场体制发育不成熟。市场的不成熟有两个重要方面。一个是政府在资源配置上干预过度。特别是干预金融系统的贷款投向和项目，制造出了许多高风险资产。另一个是金融体制，特别是监管体制不完善。由于发展中国家金融体系的系统性风险高于发达国家，再加上外资银行进驻带来了各种先进的金融工具。因此，需要有更完善的体制。但东亚各国的银行业都未能及时建立起较完善的体制。第四，出口导向模式的缺陷及调整不力。不可否认出口导向模式是过去几十年东亚经济取得巨大成功的重要原因之一。但这种模式至少存在三方面的问题：一是当经济成长时，生产成本相应提高，会使出口受抑制，经常项目收支失衡；二是当出口导向成为众多国家的发展战略时，会出现贸易的排浪式挤压效应；三

是产品的阶梯式进步是继续实行出口替代的必备条件，仅靠资源的廉价优势是无法保持竞争力的。东亚的许多国家在实现了高速增长后，未能重视和解决上述三个问题。

就这场金融危机的世界大背景方面看，其发生原因有三点。

第一，经济全球化的负面影响。经济全球化使世界各地的经济联系越来越紧密。但是，也带来了负面影响。这包括全球化使民族国家间的利益冲突加剧；全球化促进了资本流动能力提高，冲击力增强，使得危机的防范更为困难。第二，不合理的国际分工、贸易、货币体制。在生产领域，高技术产品和高新技术本身仍然出自发达国家，然后产品的知识含量逐级向次发达、不发达国家下降，直到只能做装配和生产初级产品的最不发达国家。在交换领域，发达国家能够用垄断低价购买和垄断高价推销。一旦发展中国家的产品价格上涨，发达国家生产这种产品也变得合算了，发展中国家立即面临生产过剩。在国际金融和货币领域，全球金融体系服务的对象主要是参与讨价还价的金融大国，整个制度安排也是有利于它们的。第三，世界经济周期因素。在 90 年代中期世界经济整体趋好的过程中，日本却例外地一直处于低迷状态。这种长期的低迷直接影响了它的投资接受国——东盟国家，当这种影响积累到一定程度时，便导致了“地震”。

二、此次危机的特性

这次金融危机，与 90 年代发生的另外两次金融危机不同，也与传统的经济危机不同。此次危机的特性主要表现为，它既是发展不足的危机，也是生产过剩的危机。

此次金融危机是制度发展不足引致的危机。这种制度发展的不充分包括政策产生制度、经济模式调节制度、泡沫预防制度的

发展不足。这种发展不是属于深层次、全面性的问题，因而从危机的程度看，和 90 年代的另外两次金融危机相比，此次金融危机则是以金融危机为核心，同时发生了生产下降、失业增加、人民贫困化、政治动乱的危机，是一场全面性危机。

此次金融危机是过剩的危机。其主要表现在实物生产能力过剩和金融过剩两个方面。首先，冷战结束后，各国之间经济竞争加强，世界经济向出口导向转化的速度明显加快。全世界都在扩充生产能力，到 90 年代后期，在全球基本形成了生产能力过剩的局面。东亚的危机只不过是过剩问题通过经济全球化的传导在一个积累了过多问题的薄弱环节的一次能量渲泄。其次，此次金融危机是金融过剩的危机。以美国的投资基金为代表的国际游资对于某些国家的金融市场来说，实在太大了。这种大资本一旦进入小市场，便造成了金融资本的过剩。这种全球化条件下产生的危机，反过来又影响世界其他地区的经济。因此，这是一场全局性危机。

三、此次金融危机的走势

首先，危机仍会一波三折发展。目前，阻止危机加深的因素和可能使危机深化的因素同在。

其次，东亚各危机国（地区）的经济会在世纪结束前稳定下来，并在下世纪初的几年内得到恢复。因为：其一，经过这次危机，各危机国的体制（特别是金融体制）已被强行校正；其二，日本经济可能会在 2000 年前后走出低谷，这有利于东亚经济的复苏；其三，整个世界处于经济长周期的上升期，必然有利于东亚经济的复苏；其四，曾经促进东亚诸国经济高速增长的内在因素并没有消失。

再次，此次金融危机会走向何方，还要看以下三组因素的变

化。其一，东亚各国的政治经济形势。例如，日本能否有办法解决困扰日本经济多年的问题，或能否应付因为解决不当引起金融体系更大的危机而带来诸如日元过度贬值之类的问题？其二，区外一些国家的政治经济形势。俄罗斯以及南亚的印度等同样存在许多严重的问题，这些问题会不会在再次被引爆时，变成难以收拾的新危机？美国经济已连续7年增长，是否会在今年或下一个年度出现衰退？其三，欧元的诞生必然会引起国际货币体系的震荡，例如外汇储备中币种的调整等。这些震动会对东亚的金融发生什么样的作用？

金融危机对中国经济的影响

此次金融风波的冲击力正在全球扩散。对中国经济所造成的影响也不能忽视，这个影响包括直接影响、间接影响和潜在影响。

一、对中国经济已经呈现的直接影响

东亚金融风波对中国经济发展的直接影响，主要表现在中国对外贸易和利用外资以及对外经济合作等方面。

首先是对中国对外贸易的影响。这是因为：第一，随着世界经济全球化的发展和中国对外开放的扩大，中国经济已纳入国际经济体系之中。第二，中国与东亚各国的相互依存关系，特别是贸易关系日益加深。第三，中国与东亚各国在出口商品结构和目标市场上存在着竞争关系。所以，东亚金融风波不可避免地会对中国的对外贸易带来一定的负面影响，特别是对中国出口贸易的影响不能低估。

具体考察作为我国出口主力的沿海地区，从北边的天津、山东，到中间的上海、江苏，再到南边的广东、福建，这种影响在1998年第一季度已经显现，且随着时间的推移日益明显。

其次，东亚金融风波对中国利用外资事业的负面影响不可忽视。这些负面影响是：(1) 中国利用外资来源地总体经济受损，外资来源减少；(2) 资金到位率降低，投资来源减少；(3) 危机国家为恢复经济与中国吸引外国投资的竞争加剧；(4) 国有企业海外上市集资受挫。

从中国沿海城市天津、青岛、上海、苏州、深圳、厦门来看，东亚金融风波对中国利用外资已造成一定影响。中国在未来一段时间内利用外资可能因此而有所放缓。

第三，东亚金融风波已对中国的服务贸易业，特别是国际旅游业和对外经济合作方面带来一定负面影响。据国家旅游局统计，自1997年8月起，来中国旅游的人数及旅游收入已受到影响。东亚金融风波对中国的国际经济合作的负面影响主要有：(1) 由于东亚国家货币贬值带来的汇率损失，特别体现在韩国，劳务工资损失较大；(2) 承包工程损失较大，其中以泰国最为严重；(3) 在香港建筑市场损失很大；(4) 房地产受到一定损失。

二、对中国经济发展的间接影响

东亚金融风波对亚洲经济发展和金融稳定产生了重大影响，它暂时割断了亚洲经济高速增长的链条，延缓了亚洲国家经济现代化的进程，不仅对东亚国家本身经济产生了严重影响，而且对世界经济增长产生了一定影响。所有这些都会不同程度地影响作为世界经济重要组成部分的中国经济的发展。而且金融风波对中国对外贸易、引进和利用外资、对外劳务输出和国际旅游业的直接影响带来的必然后果则是中国经济增长的减弱。

三、对中国经济未来发展可能显现的潜在影响

东亚金融风波对中国经济未来发展可能产生的潜在影响不可忽视。东亚金融风波“时滞”原因造成的对中国今后对外贸易、利用外资和人民币汇率的影响可能显现。

东亚金融风波使东南亚国家货币贬值后，其出口能力有所恢复，而其出口产品与中国具有同构性，有可能对中国出口产品市场形成挤占，进而影响中国外贸出口的增长速度。东亚金融风波也意味着人民币对该地区的货币已明显升值，并使中国出口商品价格与国际市场价格的比率明显上升。按照货币贬值的东亚国家的出口在全球贸易中的份额加权计算，这次东亚金融风波导致中国出口商品价格与国际市场价格的比价上升6%左右。

影响国外直接投资流入的因素是多方面的，除汇率变动外，政局稳定、经济发展、资金回报率较高以及外资利用政策和法律体系的完善等更是影响国外直接投资流入的基本因素，但汇率的长期变动趋势是影响外国直接投资流入的一个很重要的因素。因此，当东亚金融风波得以平息，且这些国家的汇率保持在目前的水平上，将对中国吸引外商直接投资产生不利的影响。

人民币汇率继续保持稳定要付出沉重代价。当前中国的经济活动总量对于出口的依存度相当高，人民币不实行贬值会给中国外贸业造成很大的压力。倘若出口受阻，必然会降低社会总需求。这在当前产业不振、失业人数较多的情况下，其影响不可低估。但是，汇率是一个关系国内经济和对外经济全局的重要变量，也是涉及国际经济和国际政治的一个大问题，不能仅仅根据降低出口成本的单方面要求来决定。通过对中国国际收支状况、通货膨胀状况、利率变动情况、经济增长率和国际经济环境等方面的分析来看，人民币汇率既有升值的压力，也有贬值的压力，

在正常情况下，人民币汇率应以稳定为主。

东亚金融风波若有新的发展可能会使中国受到更深的波及，其中一个重要原因在于中国也存在着发生金融风波的隐患。这主要是因为，中国负有较多的外债；国有银行的呆账过多；金融体制不顺；非银行金融机构的风险增大；农村合作基金会存在一些问题；证券市场不确定性风险因素增多；国际收支风险等。这些因素的存在很容易触发金融危机的爆发。另外，中国与东亚国家相同的“赶超型”经济增长模式同样具有严重缺陷，当这种经济增长模式的结构缺陷变得十分明显时，难免遭受国际资本的冲击。这些情况东亚国家已是前车之鉴。

我国的对策

一、国内金融方面

第一，加速发展直接融资和资本市场。东亚一些国家发生金融危机的重要教训之一就是其间接融资过大和企业负债率过高。我国也存在这些问题。降低企业的负债率要求充实企业的资本金，从而要求实行企业资本的社会化及其结构的多元化。这就决定了必须发展直接融资和资本市场。发展直接融资和资本市场，不仅是加速企业改革的需要，也是分散金融系统风险的必然选择。在企业效益不高的条件下，金融风险过于集中在银行。发展直接融资和资本市场就可以解决这一问题。这方面的措施主要是继续积极稳妥地推进企业改制和上市。

第二，提高资本市场质量。这是保持资本市场健康发展和避免将金融风险转嫁给广大投资者的需要。其措施如下：首先，严

把上市公司的质量关。上市管理应该从规模控制转变为质量控制。其次，降低企业上市成本。大力清理有关企业上市的各种收费，严格执行企业上市管理制度，降低上市中支付的腐败成本。再次，建立垃圾股市场。这一市场专门从事深沪两市亏损企业的股票交易。这样既能够挤出股市泡沫，又可以避免其投资者损失过大。最后，大力发展证券投资基金。证券投资基金成为市场投资主体是资本市场成熟的标志之一。这样才能保证资本市场的健康稳定发展。目前的证券投资基金应以封闭式的为好。待条件成熟后，应该逐步过渡到以开放式证券投资基金为主。

第三，整顿非国有大银行的金融机构。首先，坚决取缔农村合作基金会等非法金融机构。凡是地方政府参与的基金会，其损失主要由当地财政解决。其次，加快地方性国有小银行的重组。对那些规模小、经营差的小银行应当果断地予以合并。再次，整顿信托投资公司。对其应该明确定位并加大清理和重组的力度。最后，加大清理整顿各种金融财务公司的力度。

第四，建立一套完善的金融风险预警指标系统。

二、刺激内需方面

第一，加快结构优化，促进产业升级。首先，加大基础设施建设要以效益为基础。基础设施建设本身也要注意结构优化和防止重复建设，同时还应该控制其投资中利用外债的规模。其次，加大高科技产业的投资力度。国家应该实行各种优惠政策来促进企业发展高科技产业，尤其要加快组建高科技风险投资基金，以此来支持企业对高科技产业的投资。最后，加大企业技术改造投资。企业技改投资必须以市场为导向和以效益为中心，同时应该注意与新产品开发相结合和与企业间资产重组相结合。

第二，政策配套，发展民用住宅业。首先，盘活存量应当成

为发展民用住宅业的重点。其次，发展民用住宅业应当主要面向中低收入居民。最后，应该加大其倾斜政策与配套的力度。主要包括加快民用住房商品化、加大住房消费信贷的力度、对低收入者住房消费给予必要的补贴等。

第三，刺激内需要注意防止泡沫。首先，注意防止房地产泡沫。要进一步严厉禁止房地产炒作，加大控制对以获取买卖差价为目的的房地产投资的银行融资，建立完善的房地产泡沫预警指标。其次，注意防止股市泡沫。要继续利用上市额度和上市节奏来调节稳定股市。

三、对外贸易方面

这次东亚金融危机的重要教训之一就是要防止贸易收支的迅速恶化及其持续逆差。因此，促进出口以保持贸易收支顺差对防范金融危机具有重要意义。促进出口的主要举措如下：

第一，搞好出口市场多元化。近年来，我国出口对东亚（包括日本、“四小龙”、东盟）市场依赖比较大。东亚金融危机爆发后，使我国对东亚的出口受到较大影响。要实现我国出口增长的目标，就必须加速出口市场多元化，加大对非东亚市场尤其是欧美市场的开拓力度。

第二，优化出口商品结构。这主要是指大力发展技术含量高和附加价值高的商品出口。首先，应该加大机电产品生产与出口结构优化的力度。其次，应该加大纺织品、服装生产与出口结构优化的力度。这类产品是我国传统出口产品，而且还受到欧美配额的影响。提高其生产和出口档次，就能在出口配额既定的条件下增加出口收入。最后，应该加大其他产品的出口结构优化力度。

第三，加大促进出口优惠政策的力度。其主要内容有：首

先，加大出口退税的力度。特别是对有助于结构优化的“双高”产品出口应该提高退税率。就方向而言，应该逐步过渡到出口零税率。其次，加大金融扶植的力度。它包括保证出口生产贷款及时到位、扩大出口优惠贷款规模和降低优惠贷款利率。此外，还应该加大国际经济合作与扩大出口相结合的力度，以及取消各种加大出口成本的不合理收费。最后，深化出口企业与外贸体制改革。它包括加大国有出口生产企业的减员增效改革力度、加速国有外贸企业“抓大放小”改革、加快以“工贸结合”和进出口代理制等为主要内容的外贸经营体制改革等。

四、利用外资方面

包括直接利用外资和间接利用外资两个方面。

第一，继续推进直接利用外资。首先，进一步改善投资环境。除硬环境之外，尤其要注意大力改善软环境，它包括提高招商引资办事效率、加大对外商投资企业乱收费的清理力度，以及对有条件而最近受东亚金融危机严重影响国家的外商投资企业的必要信贷支持。其次，继续优化招商引资结构。要多引进制造业等实业投资，多引进技术水平高的投资，多引进大跨国公司的投资。最后，注意保持与引资有关的政策的稳定性。主要包括稳定招商引资的优惠政策和落实人民币汇率稳定政策。

第二，积极稳妥地推进间接利用外资。首先，保持合理的外债期限结构。除严格控制短期外债的比重之外，还应该防止变相对外举债，更应当避免以短期外债来搞长期投资。其次，提高外债投资项目的效益。对现有效益不好的项目或企业，要加大清理和重组的力度。最后，加大在境外资本市场利用外资的力度，通过发行股票来利用外资。除继续利用香港市场之外，尤其应该积极利用欧美资本市场。

五、资本收支项目监管方面

加强资本收支项目监管是有效防止金融危机的重要对策之一。

第一，加大控制资本外流力度。首先，应当区分合理的对外投资和非法的资本外流。企业旨在实现经营国际化的对外投资就是正当的、合理的，而以套利、套汇或在境外资本市场上以获取短期资本溢价收益为目的的对外投资等则属于非法的资本外流。其次，对合理的对外投资，国家应该提供便利，如加快审批、简化手续或实行事后登记制度等。再次，对法人非法资本外流应该加大监控力度。这种资本外流往往以假进出口合同为掩护，并通过银行转账。因此，银行与海关应当密切合作来配合有关部门加强监管。最后，加大对个人现金走私形式资本外流的控制力度。

第二，加强对境外资本流入我国 A 股市场的监管。有些短期境外游资通过一些渠道流入我国，并在我国 A 股市场上进行投机。一旦这种游资过多，就会导致我国证券市场和短期资本收支的不稳定。因此，对此要严格监管。这种监管的对象主要是证券公司。

第三，严厉打击外汇黑市交易。非法短期资本流入往往与外汇黑市交易相联系。因此，严厉打击外汇黑市是资本收支项目监管的重要一环。在这方面，尤其要注意加大对法人之间大额外汇黑市交易打击的力度。国有银行应该发挥这方面监管的作用。一旦发现外汇非法交易，银行应当立即报告有关金融监管部门。

金融风波引申的若干思考

东亚金融风波折射、暴露出世界经济深层次的问题。从世纪之交发生的这一重大事件出发，在更广泛的意义上对迈向 21 世纪的世界经济和中国经济的大局作深层次的思考，是十分重要的。

一、从此次金融风波看世界经济全球化趋势

经济全球化，是 80 年代末 90 年代初以来世界经济中出现的一个引人注目的大趋势；是一个关系世界经济全局的、长期的发展大趋势。此次东亚金融风波，以及今后可能出现的其他世界经济重大事件，都离不开经济全球化这个背景。

经济全球化，是指经济资源愈益在全球范围内自由、全面、大量、结合地流动，使得世界各国经济愈益相互融合，各国经济的发展与整个世界经济的变动愈益相互影响和制约。

经济全球化，其核心是金融全球化。现代经济的核心是金融；同样，经济全球化首先集中落实到金融本身。目前世界经济中几乎以光速运转的现代金融业，使得金融资产的力量成十倍、百倍地剧增。金融全球化无疑有益于世界经济的发展；然而虚拟金融资产的过度膨胀和运行的无节制，也会给世界经济和国际金融体系带来很大的负面影响和冲击。特别是在这样一种情况下，负面影响尤显突出——指导和主导国际金融体系的西方金融理论、西方发达国家和 IMF（国际货币基金组织）一股劲地推行无管制的金融自由化，要求各国、特别是发展中国家开放金融市场，而拒绝在防范金融风险、抑制过度投机等方面相应做点事。