

## 引 子

### 亚洲金融危机、新的国际经济格局 及走向 21 世纪的中国

本世纪正逢千年更迭。

中国经济起飞，苏东解体，国际经济一体化、全球化，墨西哥金融危机，美国经济结构调整，互联网络，再加上亚洲金融危机——世纪之交，大事纷繁。

亚洲金融危机对中国、对亚太、对世界带来了哪些强大的冲击波？

亚洲金融风波引发的中国人思考可以分为四个不同的层面：

一是就金融谈金融，主要是由亚洲金融危机引发的有关中国金融危机的诸多思考；

二是由金融而至宏观，主要是关于危机对中国国内经济运行影响的分析；

三是由现实至历史，由实而虚，主要是关于东亚模式的讨论；

四是进一步宕开去，由中国在这次危机中的态度及表现思考中国在新的全球经济格局中的地位和战略战术。

亚太能否重新崛起不是问题，但亚太能否成为中心是举世

关注的问题。

中国能否强大不是问题，但中国能否成为地区经济乃至国际经济的火车头是举世关注的问题。

中国早已卷入国际经济大潮，但中国第一次为国际经济的繁荣而承担巨大成本，中国能承受得住吗？中国有必要为世界作出牺牲吗？

亚洲金融危机之后，最大的一个命题是：世纪之交的中国最佳经济战略是什么？中国如何以新的姿态进入国际市场？中国会成为下一个韩国吗？

以上问题可能是本书要告诉你的。

## 从亚洲金融危机引发的对中国金融风险的思考

这是本书要论述的第一个方面和第一个层次的问题。中国会不会也发生金融危机，存在哪些金融风险以及如何防范金融风险。对这一层次问题的回答是：

1. 中国目前还不会发生类似性的金融危机，主要原因在于中国存在着四大防线——一是中国保持着经常帐户的平衡；二是中国继续吸引外国直接投资；三是国际储备保持在相对安全较高的水平；四是能够继续控制资本帐户，同时资本市场逐渐开放。

2. 尽管危机不会立即发生，但对于潜在的金融风险有必要引起充分重视。尤其是国外专家最近引用标准普尔对中国银行系统 NPLs (Non - performing Loans, 即不良贷款, 或我们通常所称的呆坏帐) 的权威估计, 分析得出了中国银行系统在技

术上已经破产的结论，更加引起国内警觉。

3. 对于防范金融风险问题，各种意见几乎都同意政府很有必要、同时必须立即采取有效措施以防范金融风险。鉴于 NPLs 的规模是如此之大，以及问题是如此的错综复杂，不可能指望有任何绝招或一抓就灵，预计至少要通过若干年的努力才能走出险境。

### 亚洲金融危机对中国国内经济运行的影响

这是本书要论述的第二个方面和第二个层次的问题。亚洲金融危机对中国宏观经济运行有多大影响？究竟应该采取什么样的战略和对策？

危机的影响首先是对我国出口的影响。有意见认为不必太担心亚洲金融对我国出口的影响，主要理由是虽然亚洲各国货币贬值使其竞争力提高，但另一方面其外汇的减少会降低其竞争力，两相抵销后，对中国出口的总的影晌不会太大。大部分人则倾向于认为亚洲金融危机将对中国的出口造成严重影响，但究竟严重到什么程度又有不同。认为影响严重的理由主要有两点。一是东南亚各国与中国的出口结构相似性较强，在出口上有此消彼涨的效应；二是从经验分析可知，一国货币贬值后，其出口竞争实力一般都得到明显提高，货币贬值对出口增长的弹性从 0.18 到 0.8 不等。墨西哥金融危机后第一年，其 GDP 下降，但出口上升了 40%，在美国市场上取代中国成为对美纺织品出口的冠军，就是一个明显例证。假设东南亚 1998 年出口增长 20% - 40%，那么中国的出口相对就会下降。

原因很简单，世界市场的份额不可能增长 20% - 40%，东南亚将挤掉一部分中国产品的市场。其次是对中国国内宏观经济运行的影响。大部分的意见认为如出口下降，国内经济将受严重影响。因为在 GDP 增长的三驾马车——消费、投资、出口中，出口已成为最为重要的因素之一。据权威部门比较乐观的估计，在 1997 年 GDP 增长 8.8% 中，约 3.6 个百分点要归功于外贸带动，而较为保守的估计也认为有 2 个百分点是由于出口带动。无论何种估计都不影响下述结论：即没有出口的拉动，我国就不可能实现持续、稳定的高速增长。此外，放眼投资和消费，基本上不会有太大的变化，大规模地启动投资遇到了国内买方市场的硬制约，而消费包括住房消费在近期内仍难以成为热点。东南亚金融危机对中国经济的影响近期来看首先是出口和 GDP 的增长，从长期的角度即从国民经济发展阶段来看，则有可能影响我国经济结构的顺利转型，阻碍产业高度化的进程，导致我国经济高速增长阶段在一段时期，比如说 2 - 4 年内走向中低速增长，从而影响经济发展。

一个具体问题是危机之后中国是否应该主动进行政策调整，如何调整？

前面已经谈到，中国目前尚不会发生金融危机，因为存在着四大防护线。但与其说中国不会发生金融风险，不如说中国不会发生如墨西哥、亚洲式的金融危机。中国的风险可能不是来自外部，而是来自内部；不是来自资本市场，而是来自借贷市场；风险的营救可能不是来自国际社会，而是来自自我改革，等等。中国目前最大的弱点在于银行系统中的 NLPs 的数额太大，比例太高，所以无法否认中国存在着巨大的爆发金融

风险的因素中国潜在的金融风险之所以没有成为现实，据分析主要是三大因素：

一是个人储蓄增长较快；

二是人们对政府的信用度较高，这种信用度传递给了为政府所控制的银行身上；

三是目前国内的经济活动尤其是投机性的活动相对还较弱。

除了上述三大因素外，还存在一个非常重要的因素，那就是人们的心理预期作用。据说，韩国人其实早就感觉到风暴要来，但由于市场经济经验仍然较为缺乏，却又不相信风暴会真正降临，无法预见风暴来的如此迅猛，以致强大的政府都无法驾驭。另外，要消除风暴，说起来容易做起来难，需要的不是小打小闹的改革，而是彻底的因而也是痛苦的改革，阻力相当大，政府的决心也不好下，所以最终还是侥幸和盲目乐观的心理占了上风，因而丧失了消除隐患的时机。可以这么说，韩国人不相信危机会马上爆发的心理预期一方面延缓了风暴的爆发；另一方面又加深了风暴的强度，使风暴不以多次的“小震”出现，而以一次真正的“大地震”的面目出现。中国目前部分民众的心理可能与危机前的韩国相类似。NPLs 的问题喊了多少年了，但许多人在心底里并没有把它真正当回事，归根结底就是至今这些人并没有想到金融危机真的会在中国出现。但等到事情有变，出现导火索，比如说存款急剧减少，恶性挤兑银行等等，这种不成熟的心理就会变得加倍恐慌，从而使事态变得难以收拾，加大危机的程度。我们认为，中国有必要吸取韩国的教训，要杜绝侥幸心理，尽快明确消除隐患的计划，

并下决心实施。无论如何主动地调整要比被动的调整好。

另一个具体问题是，中国是否应实现反经济衰退的宏观政策？

回答是肯定的。为了防止中国经济受亚洲金融危机影响而可能出现的严重衰退，有必要采取反周期的扩张性宏观经济政策。总的来说应该实行一套行之有效的政策组合：既要有增加总需求的政策，又要有增加有效供给的政策；既要用扩大需求启动市场，又要用改革启动市场；既要有有效的财政政策，又要有有效的货币政策。这是因为中国的宏观经济面临多重目标：继续保持适度经济增长，防止可能的经济萧条；坚决推进国有企业改革，迈出三年解困的重大步伐并解决好职工下岗和再就业问题；提高银行资产质量、有效加强金融监管、防范金融风险以及维护人民币汇率的稳定，防止过高的通货膨胀出现等。除此之外，还有刺激出口的政策，如提高出口退税率，降低出口信贷的利率，减少中间环节，将出口配额直接下达给生产企业等等。但归根结底要靠深化改革，只有深化改革才能在实现经济增长的同时提高增长的效率，扩大有效需求。亚洲金融危机对亚洲各国或地区的冲击并不一样，有些地区如韩国受损严重，有些地区如台湾相对较轻。主要原因，一是台湾的中小企业体制极为灵活，二是台湾在中小企业体制基础上形成的高科技企业的发展非常不错。韩国近年来一直在寻找结构调整的突破口，后来发现其 2000 多家高科技的中小企业发展势头良好，经营业绩蒸蒸日上，于是作出了要将此类企业扶植发展到 2 万多家的计划。中国目前要加大对有产品、有销路、有市场的企业的支持，而不必太考虑是否是国有企业；同时要支持

符合产业政策、有发展前景的中小企业。

### 对东亚模式的讨论

这是本书要讨论的第三个方面和第三个层次的问题。包括究竟该如何评价东亚模式，东亚模式是否还能往前走，回过头来看则是我国的发展模式有无问题，政策制定要否进行调整，等等。亚洲包括日本在内的经济出现如此巨大的困难，教训是深刻的，相比之下，大洋彼岸的美国可谓一枝独秀，连续几年保持了低通胀下的经济高速增长，正处于其历史上最好的时期之一。代表自由经济模式的美国与代表东亚模式的日本之间差距的重新拉大，亚洲金融危机的痛苦现实不能不令人怀疑亚洲是否走错了路，怀疑东亚模式也许根本上就是欲速不达的一种带病的模式。应该说，除了极少数人为东亚模式争辩外，对东亚模式评价不高已成为主流的倾向。我们认为，就反思和批判而言，目前也许人们做的还不够，亚洲出现了那么多的问题，家族统治、黑幕交易那么严重，此中的过失和问题不应该轻描淡写、一笔带过。但是如果从较长时期，比方说从百年经济来比较东亚模式和英美模式，却也不可将亚洲模式全盘否定。如英美式资本主义的发展在历史上曾经爆发过多次重大经济危机（金融危机），并成为世界大战的根本原因，30年代大萧条，华尔街股市大崩盘至今令人心有余悸，直到战后还出现过黑色的星期一以及石油危机等等。而东亚总的来说发展一帆风顺，目前才真正是碰到了麻烦，但与英美遇到过的挫折相比，其实也算不了什么，至少没有听说韩国人要用大炮去开拓市场，泰

国要和邻国兵戎相见。再比如说，与其他发展中国家和地区相比，非洲似乎最近才出现从“绝望的大陆”走出的希望，拉美出现过“停滞的十年”，怎么能说东亚的成就不大呢。即使按克鲁格曼的意见，比较劳动生产率，在过去的 20 多年里，东亚与美国这样世界上最发达的国家相比，也还是缩小了不少差距。如日本 1970 年的劳动生产率约相当于美国的 58.9%，而 1990 年已相当于 89.4%，同时期韩国则从 13.8% 缩小到 28.9%。

### 中国和东亚及世界：中国能否顶住危机？ 中国有必要为世界作出牺牲吗？

这是本书要论述的第四个方面和第四个层次的问题。不管人们承认不承认，亚洲金融危机实际上是世界经济衰退的一个先兆。危机之后，IMF 紧急调整了对世界经济增长的预测，除意大利等极少国家（地区）外，对世界经济增长普遍降低了 1-3 个百分点，就连增势强劲，相对受影响较小的美国都调低了一个百分点之多。目前的一个事实是，危机之后亚洲各国的货币纷纷贬值，平均幅度达 40% 左右，而人民币没有贬值，多米诺骨牌现在停在了中国人手中。中国对动荡不安的亚洲经济起了一种稳定的作用，独自承担巨大成本，实际上是在为世界分忧，是在用自己的国力顶住一场可能到来的世界性的严重的经济衰退。如果中国人不顶住，是不是世界经济的增长会更低一些呢？中国顶不住的话，又将如何呢？中国顶不住，美国人、欧洲人就要来顶。当初北美自由贸易协定签订不久，

墨西哥就爆发了金融危机，为了保住年轻的北美自由贸易区共同繁荣，防止灾难继续恶化和漫延，美国人至少拿出了 600 亿美元注入墨西哥。这难道不是美国人在顶住这一地区衰退的压力，承担这一地区经济稳定的成本吗？至于中国顶住危机是不是好，最近有人去东南亚，听到了两种不同的意见。一是感谢中国，因为中国在顽强地顶住，没有给他们进一步施加压力。二是不以为然，甚至觉得中国是不自量力，中国自身的实力还太弱，中国最终将顶不住，等顶不住了再去调，会更被动，会被人笑话。作为中国人，我们认为在这个问题上应有多维的视野。中国不可不自量力、盲目称大，但也不可成为斤斤计较、不顾世界大局的“经济动物”，中国对于重大国际问题的选择应该是包含国内经济、国际政治、社会文化以及道义在内的理性整合的结果，中国的未来之路注定是“应当对于人类作出更大贡献”的道路，因此中国人需要在日益与世界接轨、日益承担世界责任的过程中寻求新的认识，逐渐变得成熟起来。



# 上 篇

## 亚洲金融危机篇

金融危机，又称金融风暴。

风暴，本是自然界的一种现象。君不见风暴来时，狂飚突起，自天而降，雷霆震怒，呼啸而来；所到之处，天地为之变色，万物无不俯首。所以常用风暴描述社会事物的变化时，常常指的是革命性的变化性的所谓“翻天覆地”、“改天换地”，所谓“人间正道是沧桑”。风暴性的社会变化，过去我们常喻指好的变化，对于不好的变化，哪怕事实上也是。“翻天覆地”，我们却更愿意用“风波”、“风云”、“黎明前的黑暗”来示之。所以，以前我们熟悉的“多半革命”的风暴（革命者则是“暴风雨中的海燕”）

1997年7月起发生在周边的却是一场前所未有的，为我们闻所未闻的风暴。它从.的经济明星，号称“小虎”之首的泰国平地而起，席卷东南亚各国——印尼、马来西亚、新加坡、菲律宾；然后迅忽东进，略地攻城、横扫香港和台湾，得手后又北上，令创造过“汉江奇迹”，刚刚体验加入“富国俱乐部”——国际经合组织之荣耀的韩国顷刻间即溃不成军；风暴余威所及，甚至撼动了世界第二大经济强国日本，不可一世的日本证券大公司竟然一朝魂断亚细亚……

风暴对各国的影响不仅在经济，也反映到政治、社会以及

人民生活等多个层面。泰国的总理在危机中下台；马来西亚总理，一向放言无忌，隐隐然已成为第三世界重要发言人之一的马哈蒂尔变得出言谨慎；韩国总理姜庆植因涉嫌在风暴中渎职而被捕；执政30多年之久，根深蒂固的印尼总统苏哈托在风暴中下台……

风暴过后，各国财富大为缩水，马来西亚等国自称经济倒退了10年，公共支出急剧下降，人民生活一落千丈，不满情绪上升。

国际货币基金组织借助于风暴入主受害各国，各国无奈只好签订“城下之盟”。IMF涉足之日，在有的国家被人民认为是又添国耻，与此同时，传统亚洲生活方式和理念遭到怀疑，风暴各国正面临新的十字路口……

然而，曾几何时，这分明是一头正在崛起的雄狮，被认为是“奇迹”，是古老文明在新的世纪的复活，是全世界最有活力的地区，是充满希望、代表未来的崭新世界，对于它曾取得的辉煌，你可有深刻的印象？

风从何处来？何处是“青萍之末”？从天际来、从汇率来、从……还是从……来？为什么竟有如此翻天覆地的力量，演变而成风暴，能将美丽富饶之邦扫荡得山河破碎？

风暴之后常常会有美丽的彩虹，金融风暴后东亚的希望在哪里，东亚模式向何处去？象韩国这样曾经独树一帜，通过大企业的发展而起家，它是依靠什么样的“路径依赖”而完成嬗变，又将走向何处？从东亚，中国人究竟可以学到些什么？

# 1

## 亚洲金融风暴的回顾与反思

“无妄之灾，或系之牛，行人之得，邑人之灾。”

——《易经》

### 亚洲对于世界经济的冲击波

“地中海是过去 大西洋是现在 太平洋是未来。”

——一位美国外交家

从 60 年代起，亚洲经济开始高速增长。从此，频频对世界形成一次又一次的冲击波，逐渐改变了西方人眼中“亚洲病夫”懦弱无能的形象，亚洲各国在世界经济大舞台的形象日益高大。

亚洲的崛起始于日本，战后亚洲经济对世界的第一冲击波来自日本。在 1956 年后长达 30 多年的时间里，日本的经济增长速度一直雄居资本主义世界之首，终于后来居上，凌驾于欧

洲各国之上。到 90 年代初期，日本经济达到登峰造极的地步，大有与美国抗衡，问鼎世界宝座之势。日本资本主义的崛起迫使欧洲人反思现代工业文明，得出不仅仅是在宗教文化占主要优势的欧美地区能够出现资本主义的结论，在儒家文化昌盛的日本也同样可以发展起以现代工业文明为特征的资本主义的结论，从此儒家资本主义的语汇成为研究资本主义频率最高的语汇之一。随着经济的发展，日本人的民族意识也日益苏醒，对于老大——美国，不再甘心唯命是从，而是鼓足了勇气想要说“不”，到 80 年代，世界各国包括美国在内对日本的预期都出奇的好，认为这个虽然一无资源，二无广土的东亚岛国命中注定会前途无量，90 年代美日欧大角逐的结果最终将以日本人的取胜而告终。

亚洲对于世界的第二冲击波来自新兴工业化国家亚洲“四小龙”。亚洲“四小龙”的兴起，使世界对作为一个整体的东亚开始刮目相看，原先不承认儒家资本主义具有普遍意义的人到此时不得不放弃成见。亚洲“四小龙”相并称的新加坡、香港、台湾和韩国着实身手不凡，可以说个个都有上乘表现，到 90 年代，宛如鲤鱼跳龙门，个个跻身于中等发达国家和地区的行列，其中不少国家和地区在人均收入上还超过了老牌的西方国家。韩国还正式加入了 OECD 组织，成为富国俱乐部的一员，台湾、香港和新加坡也各领风骚。

亚洲“四小龙”不仅以自身的成功为举世所瞩目，而且大大激励和带动了其他周边地区国家的发展。在“四小龙”之后，亚洲其它国家特别是东南亚国家的经济也开始崛起，后起之秀泰国、马来西亚、印尼尤其不甘示弱，以后浪推前浪的气

势奋起赶超，短时间内咄咄逼人的小虎形象即已呼之欲出，尤其是东南亚小虎之首泰国的经济增长更是引人注目，甚至被人尊称为亚洲的第五条小龙。由此，东南亚的崛起构成了亚洲对世界的第三个冲击波，几只小老虎成为世界经济发展中的新星。

值得一提的是，在东南亚国家之后，亚洲最大的国家中国改革开放以来也取得了斐然的成绩，从而使东亚国家形成了一个高速增长、蔚为壮观的经济崛起群。“东亚奇迹”、“东亚模式”更加引起了世界的广泛关注，以至有人说“21世纪是亚洲的世纪”。一位美国外交官曾说过的所谓“地中海是过去，大西洋是现在、太平洋是未来”，则被惊叹为先见之明。

## 亚洲金融风暴的过程

“不是我不明白 这世界变化快。”

——流行歌词

正当亚洲各国的经济发展对世界构成强烈冲击，日益影响世界经济格局时，几乎无从预料到，一场世所罕见的金融风暴会从东南亚号称第五条小龙的泰国平地而起，并迅速席卷东南亚各国；得手后又迅即东进，对台湾和香港进行凌厉的攻势；而后再扫荡东北亚，令曾经创造了汉江奇迹的韩国折戟沉沙、溃不成军，并一次次震撼日本的金融秩序，曾经不可一世的日本大证券公司居然应声落马。

充满戏剧性的是，金融风暴的冲击波与前述亚洲各国对世界经济形成的冲击波的过程正好倒了个个，先是东盟的诸小老虎被风暴所袭，然后是“东亚四小龙”的震荡，再是日本受困。顺带一提的是，最后还对人民币汇率也形成了压力，并对中国经济继续保持高速增长投下一道深深的阴影。

如果说这些年来，亚洲各国及地区的经济依次崛起，曾经一浪接一浪地对世界形成了正的冲击的话，为什么这次金融风暴会风水倒转，似乎是莫名其妙地从太平洋底出现了一波接一波的反冲击呢？其中所呈现出来的波折不由不令人长思长叹，难道有限理性让人真的永远无法洞察先机？

正应了前些年一句非常流行的歌词，“不是我不明白，这世界变化快。”

亚洲金融危机令所有的发展中国家人人自危，不寒而栗。谁能对一度曾是繁荣之邦顷刻间被危机搅得山河破碎的沧桑巨变无动于衷？谁又敢保证自己不会成为下一个泰国或韩国？怪不得自从泰国发生金融危机以来，金融风暴就一直成为研究的一个热点，有关研讨经久不息。

现在先让我们对亚洲金融危机作一简单介绍。我们根据风暴冲击的时间变化和位置转移，将风暴划分为四个冲击波（这一划分方法得自北京大学中国经济研究中心易纲教授的启示）。

#### 第一波 东盟国家的货币贬值（1997年7月-10月中旬）

早在年初，泰国金融就已出现了不稳定的情况。在国际投资者不断对泰铢的冲击下，泰国央行无力进行大规模市场干预，泰铢大幅贬值。7月2日，泰国政府被迫宣布放弃泰铢与

美元挂钩的固定汇率制，实行浮动汇率制，泰铢汇率下跌至 1 美元兑 28.8，跌幅 19%，被认为是整个亚洲金融危机的开始。泰铢失守后，国际投资者开始全面冲击东南亚国家货币；新加坡等各关联国家央行人市干预，但由于信心丧失，加上强大的国际投机资本的作用，效果并不明显，遂纷纷放弃盯住美元的固定汇率制度。7月11日，菲律宾宣布实行浮动汇率；8月8日，马来西亚政府宣布实行浮动汇率制。由此汇市与股市产生“多米诺骨牌效应”（参见表 1-1），全面大幅下跌。在依靠自我力量抗击金融风暴失利的情况下，东南亚国家不得不寻求附有苛刻条件的国际援助，以度难关。8月初，国际社会遂承诺向泰国提供 172 亿美元巨额援助资金。

表 1-1 东南亚金融危机中各国货币与股市的跌幅  
(比较的基数是 7 月 1 日各国的相应数据)

时间(月·日)	货币跌幅				股市跌幅			
	10.16	11.17	12.31	1.9	10.16	11.17	12.31	1.9
泰国(铢)	29%	37%	46%	54%	7%		34%	
印尼(盾)	33%	29%	55%	73%	29%	40%	45%	53%
马来西亚(林吉特)	21%	24%	35%	45%	26%	38%	45%	55%
菲律宾(比索)	21%	22%	34%	40%	26%	32%	32%	45%
新加坡(元)	7%	10%	15%	19%	8%	14%	22%	43%
韩国(圆)	3%	12%	48%	51%	25%	36%	52%	43%
台湾(台币)	2%	11%	14%	18%				
日本(日元)					12%	19%	24%	26%

注：基数是 1997 年 7 月 1 日的数据。