

中国能否成为全球金融危机后的大赢家？

摘要:对于中国来说,最大的危险是误读了这次全球金融危机的教训,受极左思潮、民粹主义和狭隘民族主义情绪的影响,怀疑自由市场制度、怀疑金融体系的重要性,从而动摇或丧失推进深化改革与开放的决心。只要中国清醒冷静,避免误读金融危机,继续坚持改革开放,中国就可以,也一定能够,成为全球金融危机后的大赢家。

落伍 (falling behind), 追赶 (catching up), 超越 (overtaking) —— 自从英国工业革命以来,国与国之间的经济竞赛基本上都是依循了这样一条轨迹。而一个国家内外部环境的突变、危机、战争等等,往往在造成严峻考验之时,也为一个奋发图强的民族提供了一个罕见的发展和赶超机遇。十九世纪下半叶,日本就是在美国黑色舰队的强大压力下开展明治维新而迅速崛起,而德国和日本也是在二次世界大战惨败的废墟上创造了经济复苏的奇迹。

在某种意义上,正是十年文化大革命的空前浩劫、动乱,与经济停滞,终于催生了中国在上世纪七十年代末的拨乱反正和改革开放。从此,中国从一个闭关自守的超低收入贫困国家的起点上,开始了全速奋力追赶发达国家的历史性进程。中国的30年改革开放历程充满了艰难、不确定性和风险,更经受了多次巨大的外部冲击——包括第二次中东石油危机、1980年代的拉美债务危机、工业化国家的滞胀 (stagflation)、1994年的墨西哥比索危机、日本后泡沫时代的低迷,尤其是1997-1998年的亚洲金融风暴。但是,在变幻莫测的国际经济环境中,中国始终坚定不移地推进经济体制改革与对外开放,极大地焕发了中国人民创业的热情和能量,解放了生产力,从而确保了中国经济能够持续地快速成长,通过取得更高的增长率,而不

断缩小了与美国、欧洲和日本等发达国家间的收入差距。而 2008-2009 年的全球金融危机,就如同 1997-1998 年的亚洲金融危机一样,在给中国造成巨大挑战和外部冲击的同时,也提供了一个加速追赶——甚至局部超越的历史性机会。

由于初始条件、政策反应和运气等因素,中国平稳度过了 2008-2009 年的全球金融危机,基本上安然无恙。而且,可以说中国在较大程度上是一个受惠者。

第一,危机催生了世界经济增长的“两极分化”,中国成为全球单引擎。以美国为代表的发达国家,由于其经济规模、基础和科技实力,长期以来是世界经济的主要火车头,基本上决定了世界经济的景气——繁荣或者衰退。但是,大约从 2000 年开始,中国和美国,成为了推动全球经济增长的最重要的双引擎之一。在 2000-2007 年期间,日本和欧盟经济低迷,印度、巴西和俄罗斯(金砖四国的三个成员国)成长虽快,但规模太小,尚未成为气候。而在此期间,中国对于世界经济增长的贡献率在 15% - 30% 左右,仅次于美国。

2008 年以美国房地产次按债为导火索的全球金融危机爆发后,美国经济受到重创,并因此导致世界经济进入了衰退。尽管中国受到了外需全面崩溃的严峻考验,中国其实处于一个相对有利的位置来应对这次危机。与美国、英国、欧盟、日本和绝大多数新兴市场国家相比,中国享有两大显著优势:金融体系健康稳定,以及公共财政状况良好。因此,中国有条件实行高达 4 万亿元的大规模财政刺激和 9.6 万亿元的巨额银行信贷扩张。强有力的危机应对政策使得中国能够在不景气的世界里逆势而上,一枝独秀。2009 年全球经济萎缩了 0.7%,美国负成长 2.4%,日本负成长 5.2%,欧盟成长率为负的 4%,而中国却取得了 8.7% 的真实 GDP 增长率,率先带领全球经济走向复苏。

第二,全球金融危机为中国提供了免费的一课。曾几何时,中国的金融体系也是十分脆弱,国有银行体系不良贷款高企,技术上已近破产。但是,亚洲金融危机爆发后,中国如梦方醒,开始正视银行体系不健全的问题。经过数年的系统性银行改革,终于开创了今天金融健康稳定的局面。同样,这次全球金融危机的原因复杂,波及面广,后果惨重,教训深刻,发人深省,给中国提供了免费的一课。目前,美国、英国和欧盟等正在酝酿各式各样的金融改革方案,预计对于资本金、流动性、交易对手风险、杠杆率、资产质量、衍生品、会计原则、信用评级机构、薪酬制度和监管体系等诸多方面进行全方位的结构性的改革。西方国家在系统性风险监管和消费者保护等新领域的实验尤其值得中国关注,不管最终成效如何,可以为中国提供有益的启示和参考。

第三,危机大大提升了中国的国际地位和影响力。美国在 2008 年度的总统大选,中国破天荒地没有成为美国国内的一个政治议题。以后无论是在二十国集团(G-20)、国际货币基金组织(IMF)、世界银行,还是在金融稳定局(FSB)和巴塞尔委员会的多边对话磋商中,中国都受到了国际社会前所未有的重视。正是在处置全球金融危机恢复世界经济增长的过程中,所谓“中美两国集团”(G-2)的概念首次浮出台面。在 1997-1998 年的亚洲金融危机中,国际社会一方面赞赏中国为稳定亚洲金融与经济局势所扮演的积极角色,另一方面则对于中国自身的金融和经济健康充满了疑虑和担心。但是,在这次全球金融危机中,国际社会对于中国几乎没有任何担心,而是充满了尊敬、期许和希望。可以说,从中华人民共和国成立 60 周年以来,中国的国际形象、地位和影响力从未如此好过。

尽管如此,中国只是暂时的赢家,还不能算是最大的赢家,也并非注定成为永久的赢家。

那么,中国是否可以成为全球金融危机后的大赢家?除了国际环境的制约和影响,最终结果主要取决于中国自身的政策选择—— Policy Choices。换言之,取决于中国是否能够高瞻远瞩、审时度势、避免失误、抓住机遇。

后金融危机时代,中国面临着国家加速发展民族崛起的独特机会。但后危机时代,国际环境诡秘莫测,充满风险。如果形势判断不准,决策失误,则有可能导致中国与这一千载难逢的历史性机会失之交臂。

后危机时代,全球经济进入了一个重要的结构调整和转折时期,充满了不确定性——美国和西方世界经济复苏与金融重组的步伐;美国储蓄率的结构性调整 和消费模式的改变;国际市场利率水平和美元汇率的走势;国际能源和矿产资 源价格的波动,希腊、葡萄牙、爱尔兰、西班牙等欧盟国家脆弱财政所产生的 后果,等等。 这些不确定性的变化,也许不会像 2008 年秋雷曼兄倒闭那样产 生惊心动魄的戏剧性反响,但它们对于中国未来宏观经济稳定和增长其实可能 产生更加重大和深远的影响。

尤其需要指出的是,国际社会在危机深重时期对于中国的那种期盼和蜜月般感 觉,随着危机的逐渐平息,经济的走向复苏,也自然地消失殆尽。代之而起的是,世界各地针对中国的保护主义势力开始日益高涨。中国成为了全球反倾销 和关税制裁的主要靶子。中国在全球气候变化谈判中的立场和态度,客观上进一步触发了国际社会的不满。国际舆论把哥本哈根气候峰会的失败主要归结于 中国,甚至指责中国是一个“成事不足,败事有余”的不负责任的大国。

在后危机时代,中国面临如下三大风险:

1. 错估形势。对于国际金融和经济形势的准确判断,显然对于中国的宏观经济政策,对于中国金融机构的风险管理,对于中国的海外投资策略,都非常重要。整体而言,中国政府对于全球金融危机中国际形势大局的把握较好。但也应该指出,有关决策当局在一定程度上被所谓金融危机第二波的论调所误导。事实上,2008 年第四季度是全球金融危机的最低谷,是最深重的时期。但到了 2009 年初,系统性金融崩溃的风险已经显著降低,金融市场开始逐渐解冻,金融体系趋于稳定,而各类资产价格已经开始止跌回升。但是,由于受所谓危机第二波的误导,有关决策层对于当时的环境情势估计得过分严重和悲观,把 2009 年判断为历史上最严峻的一年,这样导致了至少两个不利后果。一是中国坐拥数万亿美元的巨额外汇储备和举世无双的流动性,在海外投资上却表现得谨小慎微,错失了千载难逢的机会。二是导致了 2009 年的过度刺激——超常规的信贷膨胀、大量政府主导的重复建设工程、投资项目效益的不确定性、贷款组合的安全和质量问题、房地产的潜在泡沫,等等——为中国经济埋下了中长期的隐患。2009 年的超常规信贷扩张,如果在 2010 年不能得到较有效的遏制,在极端的情况下有可能酿发与美国次按债危机性质相似的信贷危机,导致近十余年中国银行改革的成果毁于一旦,付诸东流。

2. 误读教训。全球金融危机爆发后,中国不少观察家把金融危机简单归结为证券化和信用衍生工具的泛滥,一提及金融创新则谈虎色变,视金融创新为洪水猛兽。甚至,认为金融危机标志西方自由市场经济模式的破产。

事实上,虽然房贷证券化和复杂信用衍生工具在较大程度上扩散和加剧了金融危机,但它并非金融危机的始因。金融危机在资本主义历史上累累发生,并非罕见。归根

结底,2008-2009 年的全球金融危机是由信贷过度膨胀和房地产泡沫所引发的,与历史上的每一次金融危机的机理其实大同小异。

诚然,自由市场经济的确呈现固有的周期性波动,繁荣与衰退彼此交替,偶尔会发生危机,甚至大萧条。正因为市场经济会产生周期性的波动,才出现了凯恩斯主义,引进了政府的适当干预——宏观经济政策、中央银行、监管制、存款保险、社会保障等等,以矫正和弥补市场机制固有的缺陷和失效。

无论如何,市场固有的不稳定性并不能抵消市场经济制度的巨大优越性。自由市场经济的最大好处正是它巨大的创新能力,包括金融创新的能力、资本配置的效率、它对于生产率的推动、为人们提供的巨大诱引和刺激、创造财富的巨大能量。

30 余年的改革开放,创造了中国奇迹。就是因为市场经济模式解放了中国人民的创业精神和活力,就是因为中国吸收了国际资本、先进技术、管理经验和商业模式。中国是经济市场化和经济全球化的最大受惠者。

金融创新,如同人类任何其它形式的创新活动,必然会有风险。没有数以千计的失败和事故,就没有莱特兄弟飞行实验的最终成功。不应忘记的是,在商业航空已经运作了近百年后,至今还会偶发空难。但难道人们因此而希望回到老牛拉破车的旅行时代去吗?美国的航天业领先全球,但还是发生过挑战者号这样的可怕事故。同样,美国的金融业是世界上最发达的,但是,复杂金融衍生产品的普及的确可以造成许多意想不到的风险。承担风险和失败,是先驱者必须付出的代价。前车之鉴,后事之师。如果中国能够正确地吸取其中的教训,那么这次全球金融危机对于中国可以说是一笔宝贵的意外财富。

3. 盲目自满。在全球金融危机期间,尤其是 2008 年秋雷曼等系列事件后,中国的大众传媒、政策界,甚至学术界曾普遍地相信,美国等西方国家的金融体系已经崩溃,至少已经日落西山,大势已去。而中国的金融体系最健全,中国不会犯西方的错误,中国的银行和保险公司按市值已跻身于全球最前列,可以引领世界重造国际金融与货币体系,人民币应当取美元而代之成为主要国际储备货币,等等。

中国金融业近年来尽管成绩斐然,但整体发展水平与发达经济体的金融业差距依然非常显著。美国从上世纪二十年代末三十年代中的严重大萧条中能东山再起,经历了第二次世界大战后的长期繁荣,美国金融体系自我调整的能力和速度是不可低估的。事实上,美国金融机构在危机发生后,进行了全方位的痛苦重组,清理资产负债表、补充资本金、大规模裁员、变卖处置资产、调整业务模式、改善风险管理。强者,比如高盛、JP 摩根等,变得更强大;弱者,虽然步履维艰,但在市场和监管当局的双重压力下,被迫重组。尽管受到百年一遇的金融危机的沉重打击,也只经历了一年左右的时间,美国的金融体系就已经基本恢复了稳定。可以预见,美国的金融体系可能因此变得更健康,更有效率,更具全球竞争力。

与其幸灾乐祸,或误信以华尔街为代表的美国金融业从此一蹶不振,不如保持清醒和理智的头脑,认真吸取金融危机的教训,引以为戒,继续深化中国自己的金融改革,继续学习借鉴国际上先进的金融知识、技术和经验,尤其是风险管理的经验。

中国还不能自满自傲,固步自封,毕竟,中国的人均 GDP 刚达 4000 美元,相当于美国人均国民收入水平的九分之一而已。经过三十余年的改革开放和高速发展,中国的经济实力显著增加,但与美欧日发达国家的差距依然很大,也远没有达到中国自身经济所蕴含的增长潜力。

对于中国来说,最大的危险就是误读了这次全球金融危机的教训,受极左思潮、民粹主义和狭隘民族主义情绪的影响,怀疑自由市场制度、怀疑金融体系的重要性,从而动摇或丧失推进深化改革与开放的决心。

在后危机时代,中国面临着三大至关重要的政策课题:

第一,调整经济增长模式,从出口导向到内需驱动,推动民间消费与投资,实现经济再平衡;

第二,深化国内体制改革,包括金融监管体系改革、国企改革、财政税收制度改革、土地等产权改革,及医疗卫生、教育、养老与失业保险等等;

第三,应对全球气候变化,提高清洁能源比重及能源使用效率,控制污染,减少排放,建立低碳经济。

事实上,这三大任务都是中国政府已经明确宣告的政策目标。它们是挑战,也是机遇。有效地应对和处理这三大议题符合中国的最佳利益。但是,颇令人费解和担忧的是,在实际行动上,中国显得似乎迟疑摇摆、裹足不前,缺乏中国惯有的果决和快捷执行力。甚至,某些出台的短期政策措施与这三大政策目标直接冲突,背道而驰。全世界都在高度关注中国如何处理这三大议题,如果中国能够果决地和成功地应对这三大议题,时间将证明,中国的经济增长将会更加平衡和持续,中国的经济将变得更加健康、强劲,具有效率和国际竞争力。

三十余年的改革开放,中国已经打下了一个良好的基础,成为了全球制造业大国、贸易大国,在全球经济与金融体系中的作用与地位不断增强。这次全球金融危机使美国、英国、欧盟等发达国家经济受到重挫,而中国却化险为夷,安然无恙,其相对实力大幅提升。

历史会自然而然地简单重复吗？十余年前的亚洲金融危机,中国是大赢家,而且是永久大赢家,这次全球金融危机,中国显然是赢家,但还只是暂时的赢家。可以相信,只要中国清醒冷静,避免误读金融危机,继续坚持改革开放,中国就可以,也一定能够,成为全球金融危机后的大赢家。

本文根据笔者在哈佛大学 “China Review 2010 ”年会上的演讲整理而成。