



No. C2000017

2000-10

按照比较优势调整产业结构，减少金融风险¹

林毅夫、李永军

北京大学中国经济研究中心

NO. 2000017 2000年10月

引言

在1999年11月15日和2000年5月18日我国分别与美国和欧盟就我国加入WTO达成双边协议之后，我国加入WTO的进程已经进入最后的冲刺阶段。由于我国的发展中国家地位，加入WTO之后不会立即完全开放市场，而是按照各个行业发展程度的差别享有期限不等的缓冲时期²。这就为我国有针对性地调整经济、减少因市场开放而对经济造成的危害提供了时间。目前国内各界针对加入WTO进行的各种讨论目的正在于此。由于金融在经济发展中的重要性，有关加入WTO对中国金融业影响的讨论就特别引人注目。加入WTO以后的金融风险防范问题就是其中之一。

一般来说，贸易和金融是一国经济与国外发生联系的两条基本渠道。加入WTO将使得这两条渠道的连结变得更加紧密。在贸易方面，加入WTO为进出口的增加提供了更大的可能性；在金融方面，即使资本帐户仍然没有开放，

¹ 北京大学中国经济研究中心发展战略研究组成员参与了本文的讨论。

² 我国与要求谈判的各国已经达成的关于中国加入WTO的双边协议大都尚未公布，所以市场开放时间表的具体内容并不清楚。目前所能参考的只有美国政府单方面公布的中美协议。协议详细内容见于美国政府官方网站<http://www.uschina.org>。

外资金融机构的进入也增加了外资进出的渠道。这两方面的变化都将对一国的国民经济造成巨大的影响。东南亚金融和经济危机的教训已经告诉我们，在经济对外开放程度增大的情况下，国家经济结构的扭曲、经济政策上的失误很可能诱发金融危机，从而影响经济的正常发展。正是从这一考虑出发，本文将结合我国的实际情况深入探讨加入 WTO 后的金融风险防范问题。

在这一问题上，目前的讨论往往集中于金融业本身或宏观政策方面。与这些讨论不同的是，本文所关注的是经济的产业结构在金融风险方面的意义。目的是要指出，只有按照国家资源禀赋的比较优势来调整经济，才能最大限度地增加企业的竞争力，使投资取得最好的收益，降低投资失败和金融风险发生的概率。

文章分为三个部分：第一部分探讨金融风险发生的根本原因；第二部分以东南亚金融危机为例对第一部分中的结论进行论证；第三部分则通过对韩国和台湾经历的对比指出按照资源比较优势调整产业结构的必要性。

一

一般来说，融资分为两种方式，即直接融资和间接融资。间接融资是通过银行等金融机构进行的融资。在融资过程中，金融机构与资金所有者和资金使用之间形成两个层次的委托—代理关系。直接融资则是脱离金融媒介的融资。在融资过程中，资金所有者与资金使用者在金融市场上直接进行交易。

无论何种融资方式，资金所有者在决定是否让渡资金时的最终依据是他对资金回报率和风险的预期。在预期资金的回报率降低或风险增大时，资金所有者可能会撤回资金，从而导致融资失败。如果这种不良预期在经济中传播开来，甚至导致信心的崩溃，众多的资金所有者就可能同时撤回资金，造成金融危机。

在间接融资方面，金融危机可能表现为金融机构的流动性危机或支付危机。在直接融资方面，危机可能表现为投资者的抛售行为。由于信息的不完全，在这种情况下，即使经营状况良好的企业也可能难以取得资金，造成经营困难。企业经营的困难势必危害经济的增长并造成失业率上升等诸多社会问题。此时，金融危机发展成经济危机。

上述结论是在一个封闭经济的模型下作出的推断。对外开放和外资的引进则增加了其内容，即对引进外资的支付能力问题。

外资的进入可能采取直接投资的形式，也可能通过国家或本国金融机构的媒介以贷款的形式进入国内。在一个资本帐户已经开放的国家，外资也可以直接进入证券市场购买有价证券。一般来说，直接投资形式的外资比较稳定，另外两种形式的外资——尤其短期贷款形式的外资和流入证券市场的外资——则稳定性较差。

与封闭经济模型的情况相类似，国外投资者的投资决定完全取决于其对资金收益率和风险程度的预期。预期到资金收益率降低或风险增大，投资者就会撤回资金。不同的是，这里的风险又增加了汇兑风险。由于资金必须兑换为相应的外币才能撤出国内，资金引进国必须具备足够的外汇支付能力。一旦支付能力不足，投资者就可能遭受损失。

在外资争相出逃时，资金引进国就可能出现外汇的流动性危机或支付危机，同时出现巨大的货币贬值压力。国家可能会动用其国际储备来干预外汇市场以期维护汇率稳定。这种干预能否达到预期目的取决于投资者发生恐慌的程度、国家外汇储备是否充足等因素。在干预失败的情况下，国家就必须在货币贬值或控制资本帐户之间进行选择。另一方面，外资的出逃一定会对国内使用外资的相应部门造成影响。因此，货币危机往往会演化为国内的金融危机和经济危机。

综合上述论述，我们发现，资金所有者——无论是国内的还是国外的——在进行让渡资金或撤回资金决策时的基本依据都是他们对资金收益和风险的预期。但是，预期未必在任何时候都能符合经济的实际情况。相应地，在探讨金融危机的原因时，往往有两种不同的意见同时出现。一种意见可能认为，投资者信心的崩溃是因为他们正确地预期到了经济运行的基本方面出现问题。在宏观方面，可能的因素包括增长率下降、通货膨胀率上升、失业率增加、国际收支不平衡等；在微观的方面，可能的因素主要是企业部门经营效率的下降、投资失败、亏损增加等。另一种意见则可能认为，危机主要是一种金融恐慌，是投资者信心的无端崩溃，预期的变化未必有经济基本因素的支持。

应该说，在任何时候，两种可能性都是存在的。在金融危机爆发之后，恐慌情绪可能在周围国家或地区间传播。此时，即使经济基本面运行良好的国家或地区也可能出现金融危机。但是，经济基本面运行良好的国家成为危机策源地的可能性却比较小，并且这些国家在危机中经济受到的损害往往也比较小。所以，为了防范金融危机，正确的态度应该是相信投资者对资金收益和风险预期的变化反映了经济运行效率的变化，并根据这一原则来调整经济结构和经济政策。

从微观经济学的角度讲，经济运行效率的变化主要表现为企业部门赢利能力和国际竞争力的变化。当企业部门的赢利能力降低时，银行等金融机构的投资收益降低、风险增大，产生不良资产的可能性增大。同时，股票和债券的收益率也会降低。这些变化都会促使资金所有者产生悲观预期。悲观预期必然蕴藏着金融风险。一旦发生外在冲击，悲观预期就很有可能演变为信心的崩溃，导致金融危机。同时，企业部门的赢利能力降低往往是与国家国际竞争力的降低相一致的。国际竞争力的降低可能会导致经常项目逆差。而长期的经常项目逆差又会限制国家的外汇支付能力，促使国外投资者产生怀疑情绪。在这种情况下，一旦遇到某种冲击和国际投机家的炒作就很容易爆发货币危机。

二

上述分析可以从东南亚各国（或地区）在金融危机过程中的经历得到印证。

我们看到，泰国、韩国、印尼是受危机影响最严重的国家，新加坡、香港和我国的台湾省则是受危机影响较小的国家（或地区）。表 1 给出了几个东南亚国家（或地区）97、98 两年经济增长率和货币贬值程度的数据。可以看出，虽然经历了危机，新加坡和台湾的增长率仍然是正的。香港在 98 年出现了负增长，但经济下滑的程度仍然低于其它三国。另一方面，泰国、韩国、印尼都出现了大幅度的货币贬值。新加坡和台湾货币贬值的幅度则较小。此外，香港虽然遭受国际炒家联手攻击，仍然维护了其联系汇率制。

表 1：东南亚国家（或地区）金融危机过程中的经济增长率和汇率贬值幅度（%）

	GDP 增长率		汇率贬值幅度	
	97比96	98比97	97比96	98比97
泰国	-0.43	-8.04	-19.20	-24.16
韩国	5.01	-5.84	-15.44	-32.12
印尼	4.91	-13.68	-19.49	-70.95
新加坡	7.99	1.49	-5.04	-11.28
香港	5.26	-5.13	-0.10	-0.04
台湾省	6.77	4.83	-4.34	-14.21

资料来源：采用 Asian Development Bank (1999) 数据计算得出。

注：GDP 数据为当年真实 GDP，汇率数据采用当年对美元的平均汇率。

表 2：危机前各国（地区）经常帐户余额占 GDP 的比例（%）

	90	91	92	93	94	95	96	97
泰国	-8.74	-8.01	-6.23	-5.68	-6.38	-8.35	-8.51	-2.35
韩国	-1.24	-3.16	-1.7	-0.16	-1.45	-1.91	-4.82	-1.9
印尼	-4.4	-4.4	-2.46	-0.82	-1.54	-4.27	-3.3	-3.62
新加坡	9.45	12.36	12.38	8.48	18.12	17.93	16.26	13.9
香港	8.4	6.58	5.26	8.14	1.98	-2.97	-2.43	-3.75
台湾省	7.42	6.97	4.03	3.52	3.12	3.05	4.67	3.23

资料来源：Giankorlo Corsetti, etc. (1998), page 41, table 1.

注：表中数据来自各国国民收入帐户（NIA）。

一般认为，各国受危机影响的严重程度与下面几个因素有关：

(1) 各国贸易条件恶化和经常项目出现赤字的程度。

表 2 显示，九十年代以来泰国、韩国、印尼的经常帐户总是处在逆差状态，而新加坡、香港、台湾的经常帐户则基本上处在顺差状态。表 3 给出了上述各国或地区在九十年代历年中的贸易余额。从中可以看出，贸易逆差常常是经常项目逆差的主要原因。泰国和韩国在九十年代以后的多数年份都出现贸易逆差。而新加坡和台湾的贸易则一直处在顺差状态。

香港的情况有一些特殊。它的经济完全是一个城市经济，服务业特别发达。相对于其它国家或地区来说，其经济对有形商品的生产和贸易的依赖程度比较小。所以，虽然其贸易余额在 90 年代以来一直为负，但在大部分年份，其经常项目余额为正。³

表 3：危机前各国的贸易余额占 GDP 的百分比 (%)

	90	91	92	93	94	95	96	97
泰国	-7.75	-6.88	-4.7	-4.56	-5.18	-7.09	-6.65	0.14
韩国	-0.81	-3.04	-1.42	0.06	-1.22	-1.63	-4.36	-1.44
印尼	1.68	0.91	1.81	1.48	0.72	-0.76	-1.14	0.22
新加坡	6.76	10.62	9.29	8.12	14.87	15.38	13.62	12.55
香港	-0.47	-2.07	-4.14	-3.17	-8.49	-14.47	-12.18	-12.67
台湾省	4.74	4.39	1.69	1.6	1.66	1.61	3.45	2.35

资料来源：香港数据根据 Asian Development Bank (1999) 数据计算得出。其它数据来自 Giankorlo Corsetti, etc. 1998, page 41, table 3.

(2) 一国经济增长对外资的依赖程度。

研究发现，危机严重的国家（或地区）经济增长对外资特别是外债的依赖程度比较高。从表 4 中我们可以看出，泰国、韩国、印尼的外债占 GDP 的比例大大高于新加坡、香港和台湾。

表 4：危机前东南亚各国（地区）的外债占 GDP 的比例 (%)

	90	91	92	93	94	95	96
--	----	----	----	----	----	----	----

³ 克鲁格曼在评论美国对中国贸易逆差时曾戏言，如果美国人对美国的巨额逆差感到不舒服，可以将纽约市划成一个独立贸易区，并使其拥有自己独立的国际贸易核算，那么，美国其它州输往纽约市的货品将被视为出口。结果是，基本不从事物生产的纽约将会出现贸易赤字，其他各州则将有贸易盈余。但纽约对外的无形商品输出将弥补绝大部分的货品贸易赤字，而且，许多住在纽约的有钱人在外地的投资也会给纽约带来可观的收入，所以纽约在包含商品贸易、服务输出和投资所得的经常帐户将有盈余 (Krugman 1998)。香港的情形和纽约相似。

泰国	32.8	38.8	37.51	34.1	33.31	33.78	50.05
韩国	13.79	13.51	14.34	14.18	14.32	23.8	28.4
印尼	65.89	68.21	68.74	56.44	60.96	61.54	56.74
新加坡	11.23	11.07	9.47	9.45	10.79	9.84	10.74
香港	16.80	14.84	14.99	14.35	18.38	16.60	15.44
台湾省	11.04	10.73	9.37	10.44	10.87	10.4	10.07

资料来源：同表 2，第 46 页。

(3) 短期外债对外汇储备的比例

危机严重的国家短期外债对外汇储备的比例相当高。从表 5 中可以看出，韩国、泰国、印尼在危机前短期外债对外汇储备的比例接近或超过 100%，而新加坡、香港、台湾的相应比例则最多只达到 20%左右。

表 5：危机前各国（地区）短期外债对外汇储备的比例（%）

	90	91	92	93	94	95	96
泰国	62.55	71.31	72.34	92.49	99.48	114.21	99.69
韩国	72.13	81.75	69.62	60.31	54.06	171.45	203.23
印尼	149.28	154.62	172.81	159.7	160.36	189.42	176.59
新加坡	2.65	2.67	2.35	2.04	1.75	1.78	2.6
香港	23.52	21.78	18.38	17.09	16.49	14.16	22.35
台湾省	21.56	20.21	21	23.64	21.76	21.64	21.31

资料来源：同表 2。

(4) 银行等贷款金融机构不良贷款累积的程度

不良贷款占全部贷款的比例反映了银行等贷款性金融机构的脆弱程度。表 6 显示，按照官方的估计，危机前除了泰国和马来西亚外，其它国家的不良贷款比例都不高。但根据 Corstti 等人的估计，东南亚各国的贷款性金融机构在危机前普遍有较高比例的不良贷款。表 6 还引用了 1998 年的 J·P·摩根等机构或个人所作的一些估计以作例证。这是因为，由于东亚各国的金融制度不健全，金融机构往往倾向于隐瞒不良贷款。但是，危机的爆发使许多被隐瞒的不良贷款显现出来。当然，许多新增不良贷款是由于危机的爆发而造成的。但不良贷款比例的突然增大也能说明它在危机前的严重程度。

表 6：危机前各国金融机构不良贷款占全部贷款的比例（%）

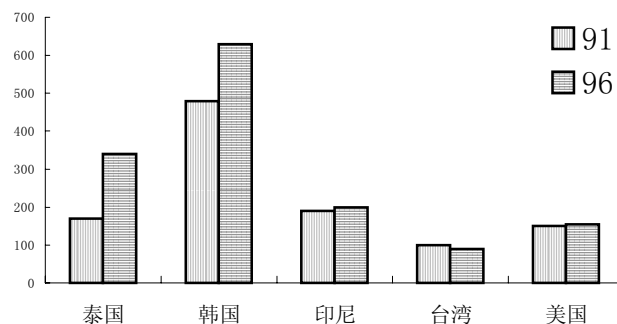
	泰国	韩国	印尼	马来西亚	菲律宾
危机前的估计					
官方估计 (1996)	7.7	0.8	8.8	3.9	—
Corsetti等人的估计	13.3	8.4	12.9	9.9	14
1998年的估计					
J·P·摩根	17.5	17.5	11	7.5	5.5
Goldman Sachs	18	14	9	6	3
1998/1999最高峰时的估计					
J·P·摩根	25-30	25-30	30-35	15-25	8-10
S & P	35-40	25-30	40+	20	—

资料来源: Andrew Berg, 1999

(4) 企业经营对外部资金的依赖程度。

在危机严重的国家, 企业自有资金少, 企业经营对外部资金——特别是债务形式的外部资金依赖程度比较高, 导致较高的杠杆融资水平。以问题最严重的韩国为例, 在1996年排名前30位的大企业中, 债务—股东权益百分比(Debt Equity Ratio)超过1000的有4家, 500至1000之间有10家, 300至500之间有27家, 只有3家企业低于300。其中, 杠杆水平最高的企业(真露集团)债务—股东权益比高达8598.7, 最低的企业(东天集团)也接近200(为191.2)(参见OECD, 1999)。图1则给出了泰国、韩国、印尼在1991和1996年企业平均的债务—股东权益比, 并将他们与台湾和美国的情况作比较。我们发现, 从91到96年泰国和韩国企业的杠杆融资水平上升很快, 大大超过台湾和美国的水平。

图1: 各国财务杠杆的平均水平(%)



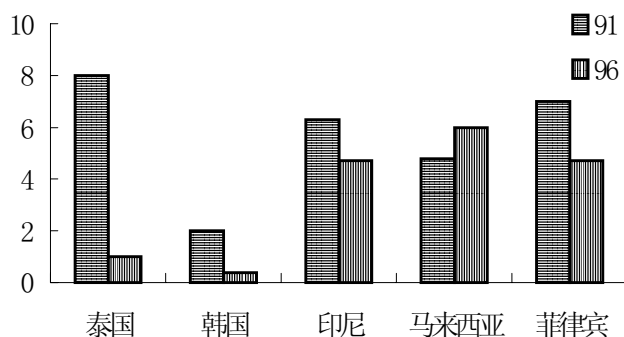
资料来源: 泰国、韩国、印尼数据来自 The World Bank (1998) 第 73 页;
台湾和美国数据来自 Borensztein and Jong-wah Lee (1999)

(5) 企业经营的效率

危机严重的国家企业效率低下。其外在的表现为赢利能力低, 甚至亏损

严重。据统计，在金融危机前的 1996 年，上述前 30 家韩国大企业中，只有 16 家净利润为正，有 20 家企业的投资收益不能弥补成本，并且其中的 8 家实际上已经破产（参见 Giankorlo Corsetti, et. , 1998 和 OECD, 1998）。此外，图 2 给出了危机前各国企业平均利润率在 1991 年与 1996 年的对比。我们看到，泰国企业的平均利润率下降很快、韩国企业的平均利润率本来就已经很低但仍然有很大下降。

图 2：危机前各国企业平均利润率变化（%）



资料来源：Andrew Berg, 1999

根据现有文献的研究，上述指标的加总基本上反映了一个国家爆发货币危机和银行危机的可能性。比如，泰国和韩国在各项指标上的表现都非常差，所以泰国成为金融危机的策源地，并且，一般认为，韩国危机的爆发也并非完全由于受到泰国危机的传染。由于韩国企业问题的严重性，危机基本上可以看作是独立地爆发的（参见 Andrew Berg, 1999）。印度尼西亚、马来西亚、菲律宾在危机前都有不同程度的问题，所以容易被危机传染，成为危机中受害严重的国家。另一方面，新加坡、香港、台湾多数指标表现良好，所以尽管遭受危机但受到的损害较小。

最后，按照我们在第一部分的分析，上述各种指标之间的关系并不是平行的。实际上，企业的赢利能力进而国际竞争力是最为根本的指标。首先，如果企业赢利能力和国际竞争力比较差，出口创汇的能力就比较差，因此国家容易出现贸易赤字和经常项目逆差。其次，企业赢利能力差，投资收益率低，银行给企业贷款的平均的风险程度自然会提高，一旦贷款失败就形成不良贷款。第三，企业赢利能力差，内部积累的能力也就比较差，对外部资金的依赖就比较强。但是，由于企业效益差，直接融资的可能性相对较小，于是就更多地依赖于间接的债务融资。在经济高速发展的时期，企业的投资需求往往不能由国内储蓄完全满足，所以国家就容易累积外债。最后，经常项目的长期逆差限制了国家积累国际储备的可能性，这样国家的外债余额对外汇储备的比例就比较

高。

三

既然国家微观经济的活力特别是企业部门的赢利能力和国际竞争力在决定金融风险发生可能性上发挥着重要作用，调节经济结构，促进微观经济的活力，增强企业部门的赢利能力和国际竞争能力就成为防范金融风险的必要选择。因此，我们必须深入探讨是什么因素决定着—国企业部门的赢利能力和国际竞争力。

对单个企业来说，经营者的能力、机遇、市场风险等因素在决定企业是否赢利上都会发挥作用。在竞争不完全的经济中，也许单单垄断地位就能够确保企业赢利。所以，我们所要寻找的因素应该是具有普遍意义的因素。

一般来说，在所有因素中，最重要的因素是企业的生产成本。从单个企业的角度讲，降低经营成本是增加产品竞争力和赢利能力的有效手段。从行业的角度讲，也只有那些具有成本优势的行业或部门才具有国际竞争力。

在成本的决定上，有一个因素发挥着至关重要的作用，那就是国家资源禀赋的比较优势。从理论上讲，国家资源禀赋是指国家所拥有的资源的数量和质量构成。在市场经济中，相对丰富的资源价格就比较低；相对稀缺的资源价格比较高。这样，大量使用相对丰富资源的企业部门的产品就具有成本优势。在同样的市场条件下就具有较强的赢利能力。反之，大量使用相对稀缺资源的企业部门的赢利能力就比较差。

在市场经济中，各个部门之间会竞争资源的使用权。由于赢利能力较强的企业能够支付较高的资源使用费用，资源就一定会流向这些赢利部门。这就是市场经济的资源配置过程。

由于不具有比较优势的部门，即较多地使用相对稀缺资源的部门，在竞争的市场经济中往往不能赚取足够的利润来支付资源使用的费用，它们就可能不具有自生能力⁴。如果国家一定要发展这些部门就只能采取足够的扶持措施。典型的扶持政策可能包括关税或非关税壁垒、税收优惠、金融扶持（比如优惠贷款）、给予垄断地位等。

在这方面，我国改革开放前经济发展的过程是一个很好的例证。为了早日实现赶超发达经济体的目标，五十年代开始，我国实行了优先发展重工业的经济政策。由于重工业的发展需要大量资本投入，这一政策就与我国劳动力丰富、资本相对稀缺的资源禀赋特征相违背。在这样的政策下所发展的重工业也就不具备自生能力。所以，国家实行了一系列扶持重工业的政策，包括压低资金、能源、原材料价格等，并由于这种价格干预政策引申出其它一系列的制度安排，形成了资源配置的计划经济体制（参见林毅夫等（1999），第2章）。

⁴ 关于“自生能力”的详细论述参见 Lin, Justin Yifu and Tan, Guofu (1998)。

实际上，单纯从促进特定部门发展的角度看，上述扶持政策可能是非常有效的。但是，这种将资源从其能取得最大收益的地方强行调离的政策措施从全局来看则是非常有害的。由于在这种政策下资源不能配置到能够取得最大收益的经济部门，国家资本积累的潜力就被损害了。从长期来讲，资本积累不足必然阻碍国家的经济增长。所以，这种目的在于促进经济增长的政策执行往往会得到恰恰相反的结果。二战后曾经长期执行这种政策的许多发展中国家的发展经历已经证明了这一点（参见林毅夫等（1999），第3章）。

不仅如此，这种政策还会造成一系列的经济扭曲，并可能由此引发经济的动荡，金融风险的增加就是后果之一。当资源不能按照比较优势进行配置时，国家最具赢利能力和国际竞争力的部门不能得到发展，优先发展的部门赢利能力又比较差，这样，企业平均的赢利能力和国家的国际竞争力就被降低，然后——按照我们在上文已经指出的逻辑——金融风险的增加就不可避免了。

国家的干预政策还可能通过另一种渠道增加金融风险。正如我国的情况所展示的，不具备资源比较优势的企业本来没有自生能力，却由于国家发展战略的需要而存在，这样的企业就背负着战略性政策负担⁵。政策性负担的存在势必扭曲企业的公司治理结构，弱化企业内部的激励机制，增加管理人员道德风险发生的概率，进而造成管理不善。管理不善又会进一步降低企业本来就已经很低的赢利能力。另一方面，在融资方面的扶持往往是国家对背负战略性政策负担的企业进行扶持的主要途径之一。这种扶持对金融机构的正常经营构成很大压力，形成了金融机构的政策性负担。一方面，由于背负政策性负担的企业赢利能力差，投资失败造成不良贷款的可能性就大；另一方面，在信息不对称的情况下，国家难以分辨不良贷款是由于企业经营原因造成的还是由于政策性负担造成的，这就为金融机构经营人员发生道德风险造成了条件。道德风险进一步增加了金融机构投资失败的可能性。其结果，不良贷款不可避免地累积起来。

东亚国家经济发展和近期金融危机的经验和教训也说明了上述结论。我们可以说，东亚国家经济发展的成功是因为这些国家的经济政策倾向于按照要素禀赋的比较优势发展经济；而近期东亚国家的金融危机又说明了国家选定重点产业或部门进行支持的经济发展战略往往蕴涵着巨大的风险。两个方面看似矛盾，实际上是有机地结合在一起的。

二战之后，一大批新独立的国家实行了“进口替代战略”。这种战略的实质就是通过国家的扶持和保护尽快建立起一些资本密集的工业部门，使经济早日赶上或超过发达国家。由于这些新独立国家多数是一些劳动力丰富、资本稀缺的国家，“赶超”的政策取向就与其要素禀赋的比较优势不相符合。按照上面的分析，其执行结果往往会适得其反。事实也证明了这一点。

⁵ 关于“政策性负担”的详细论述参见 Lin, Justin Yifu and Tan, Guofu (1998)。

与之相反，由于自然资源稀缺⁶、经济规模较小从而可动员的资源有限，东亚国家和地区无力长期支持效率低下的“赶超战略”，只能按照其要素禀赋的比较优势来发展经济。结果，这些国家的经济发展反而取得了令世人瞩目的成就。同时，由于经济结构符合比较优势，产品的国际竞争力比较强，东亚国家的经济往往具有外向型特征。（参见林毅夫等（1999），第4章）

但是，在东亚国家（或地区）之间，经济政策进而经济结构符合自己比较优势的程度也有所差别。一些国家在取得了最初的经济增长因而有了一定的资金积累之后，经济政策上的选择开始出现“赶超”倾向，经济结构也逐渐偏离自己的比较优势。对比较优势的偏离在一定程度上损害了经济的健康发展。我们看到，虽然东亚国家在经济发展上都取得了一定的成绩，但成绩有大有小，并且在此次金融危机中受到的损害也有差别。按照我们的分析，这些差别与这些国家偏离自己比较优势的程度有密切的关系。

在这方面，韩国和台湾的经济发展历程是人们最常引用的例子。二者的经济增长同样取得了巨大的成绩，但是，二者的经济发展模式却有一定的差别。在二战结束之初，与大多数发展中国家一样，二者同样执行了“进口替代”的经济发展战略，但是，由于上面已经提到的原因，在六十年代初，二者又不约而同地转向“出口导向”的经济发展战略。我们已经指出，由于这种战略有助于国家按照自己的资源比较优势调整经济结构，所以该战略的执行使得经济得到长足的发展。不同的是，七十年代初，韩国在实行“出口导向”战略的同时又推出了大力发展“重、化学工业”的经济政策。这样，七十年代以后韩国的经济政策实际上是一种“出口导向”和“进口替代”的结合，其中包含了很大成分的“赶超”因素。⁷

表 7：1983 年韩国和台湾主要行业中
大企业集团的市场份额（%）

行业	韩国前50家企业的销售份额	台湾前96家企业的销售份额	行业	韩国前50家企业的销售份额	台湾前96家企业的销售份额
矿业	10.6	0.0	运输仓储	23.1	1.8
制造业	45.4	19	金融	—	5.8
建筑业	66.0	5.6	商业	—	4.1

资料来源：Robert C. Feenstra, etc. (1999)

⁶ 台湾经济学家于宗先（1991）曾经将台湾在二战后的经济发展概括为一个简单的模式：“台湾因限于自然资源不丰富，不足以自给自足，而人口密度相对过高，急需创造就业机会，因此，台湾必须拓展对外贸易，始能图存而有发展。”

⁷ 实际上，许多经济学家早就注意到并讨论过韩国经济政策上的这种混合趋势。比如，Dornbusch & Park (1988)指出，韩国在实行出口导向政策的同时，也采取了有力的政策措施来保护其幼稚产业，这一点“与拉美国家的做法很相似”。

由于重、化学工业的资本密集特性，这些行业的规模经济都比较显著，所以重、化学工业的优先发展往往等价于大企业的优先发展。国家为了发展重、化学工业给予企业在税收、信贷等多方面的支持，这些措施也有助于大企业集团向非重、化学工业行业的扩展。这样，韩国的大企业集团就逐渐在经济中取得了支配性地位。与之相对，台湾的经济发展则更好地利用了自己的比较优势，即更多地发展劳动密集型产业。其结果，台湾的经济主要依赖于众多的中小企业。表 7 和表 8 给出了韩国和台湾企业部门的一些数据。其中，表 7 反映了一些主要行业中大企业集团销售额占市场总的销售份额的比例。从中可以发现，与台湾相比，韩国经济中生产的集中程度是非常高的。表 8 则给出了制造业中大企业集团的销售所占份额。我们发现，在其中 5 个行业中，大企业集团的销售份额超过 50%，这些行业几乎都是重工业；在其中 8 个行业中，大企业集团的销售份额占 25%—50%，其中很多行业也是重工业。

表 8：大企业集团在制造业各行业中所占销售份额（%）

行 业	韩国前50家企业集团	台湾前96家企业集团	行 业	韩国前50家企业集团	台湾前96家企业集团
纺织	38.4	50.7	木材加工	31.5	4.0
造纸、印刷、出版	6.7	20.1	化工产品	24	8.4
化工原料	54.3	42.4	橡胶制品	76.8	13.0
石油、煤制品	91.9	0.0 (95.9)	塑料制品	0.1	5.4
石、土、玻璃制品	44.6	47.6	皮毛制品	15.2	9.1
黑色金属	28.0	7.8 (30.7)	工业机械	34.9	3.6 (9.8)
有色金属	26.7	6.0	电子	50.9	22.7
食品	33.7	26.3 (40.7)	运输工具	79	23.6 (39.0)
饮料和烟草	22.6	3.8	精密仪器	14	0.0
成衣	12.6	12.0	合金制造	5.2	10.7

资料来源：同上。

注：括号内数据包括公营企业。

虽然韩国在经过六十年代的发展以后已经有了一定的资本积累，但相对于发达国家来说，其资本仍然是更加稀缺的。在当时开始优先发展重、化学工业超越了其资源禀赋的比较优势。我们看到，尽管有政府的各种支持，韩国的大企业集团仍然普遍缺乏赢利能力，甚至亏损严重。韩国之所以成为此次金融危机中受害最严重的国家原因正在于此。

结语

通过理论分析和经验考察，我们发现一国的经济结构是否符合其资源禀赋的比较优势不仅决定了国家经济发展的速度还直接影响着国家经济运行的稳定性，其中包括国家发生金融风险的可能性。这里将文章的主要观点总结如下：

(1) 如果一个国家的经济结构符合自己资源禀赋的比较优势，则这个国家的企业部门就能够最大限度地利用自己的成本优势进行生产，取得最大的收益；

(2) 企业部门赢利能力强，则金融机构贷款损失的可能性小、金融市场活跃。这样，一方面，金融机构的支付能力强；另一方面，投资者的信心充足。国内发生金融风险的可能性就比较小。在受到外部冲击时的抵御能力也比较强。

(3) 企业部门拥有成本优势则产品的国际竞争力强，出口创汇的能力强，对外贸易进而经常项目不容易出现逆差，这就意味着国家有比较强的外汇支付能力；同时，企业部门的赢利能力强，自我积累的能力也就强，国家经济发展对外资的依赖程度就相对比较弱。二者相结合就减少了国际金融波动对国内金融业的影响，增加了国内金融业的稳定程度，减少了对外金融风险。

所以，为了防范金融风险，首先要做的应该是调整国家的经济结构，使其更加符合国家资源禀赋的比较优势。这样既能够降低金融风险发生的概率，又可以保证国家经济发展的速度。

参考文献：

林毅夫、蔡昉、李周，1999，《中国奇迹：发展战略和经济改革》（增订本），上海三联书店、上海人民出版社。

于宗先，1991，“中小企业”，载于《台湾经验四十年》，天下出版社，台湾

Asian Development Bank (1999), *Key Indicators of Developing Asian and Pacific Countries*

Andrew Berg, 1999, “The Asia Crises: Causes, Policy Responses, and Outcomes”, *IMF Working Papers* WP/99/138

Borensztein and Jong-wha Lee(1999), “Credit allocation and financial crises in Korea”, *IMF Working Papers* wp/99/20

Dornbusch, R. and Y. C. Park, 1988, “Korea Growth Policy”, *Brookings Papers on*

- Economic Activity*, 389-444
- Giankorlo Corsetti, et. (1998), “What caused the Asian currency and financial crises? Part I: A macroeconomic overview”, *NBER working paper series* 6833.
- Krugman, Paul, *The Accidental Theorist and Other Dispatches from the Dismal Science*. New York: W.W. Norton, 1998.
- Lin, Justin Yifu and Tan, Guofu, “Policy Burdens, Accountability, and Soft Budget Constraint”, *America Economic Review*, Vol. 89, No. 2, 1998
- OECD (1998), *OECD Economic Survey: Korea, 1997-1998*
- OECD (1999), *OECD Economic Survey: Korea, 1998-1999*
- Robert C. Feenstra, Tzu-Han Yang, and Gary G. Hamilton, 1999, “Business groups and product variety in trade: evidence from South Korea, Taiwan and Japan”, *Journal of International Economics* 48 (1999) 71–100
- The World Bank (1998), *East Asia: The road to recovery*