

# 解读美国金融危机

## ——基于实体经济的视角

陈继勇 盛杨悱 周琪\*

**摘要:** 在全球经济失衡背景下,美国网络经济泡沫破灭与美联储先松后紧的货币政策等因素促使美国金融危机爆发并加速其向全球蔓延。金融危机不仅重创美国实体经济,而且通过国际金融、国际贸易、国际投资等多种渠道侵蚀全球实体经济,世界经济下行风险日益凸现。面对愈演愈烈的金融危机,世界各国应加强国际经济政策协调、重建全球实体经济,循序渐进调整世界经济失衡。为此,中国应进一步夯实实体经济基础,调整经济结构,扩大内需,并积极主动地参与世界经济新秩序的重建。

**关键词:** 美国金融危机 世界经济失衡 实体经济 国际经济政策协调

2007年由美国次贷危机引发的金融危机被视为20世纪30年代以来最为严重的金融危机。美国大批与次级住房抵押贷款有关的金融机构纷纷破产倒闭,并迅速向次级贷款债券持有者蔓延。危机快速扩散到整个美国金融市场,如美国第五大投资银行贝尔斯登被收购,房利美和房地美陷入困境,股市剧烈震荡。特别是进入2008年9月以来,随着雷曼兄弟公司破产,美林被收购,高盛、摩根士丹利转型,大批中小商业银行以及保险公司陷入岌岌可危的境地,次贷危机进入高潮。美国的次贷危机通过各种途径在国际间传导,已引起了全球范围的金融市场动荡,形成了一场影响全球的金融危机,世界各国的实体经济面临着衰退的风险。目前,在美国历史上和世界经济史上正上演着前所未有的全球金融救助行动。因此,深入、细致地分析这场危机,特别是从实体经济的角度剖析危机产生的原因、影响、传导机制与发展趋势,对于中国积极应对此次全球性的金融危机,主动参与国际经济协调与协作,勇于承担作为发展中大国在世界经济发展中的责任和义务,具有重要的理论和现实意义。

### 一、美国金融危机产生的原因

关于美国金融危机爆发的原因,目前理论与实务界已形成了三点共识:(1)过度的金融创新与金融自由化是导致次贷危机的主要原因,Keys(2008)、Laeven等(2008)、Yuliya Demyanyk和Hemert(2008)等分别从金融自由化进程中过度证券化、信贷标准和信贷质量下降等方面进行了探讨。(2)美国现有的分散的金融监管架构和过度放松的金融监管与各类金融市场之间日益联系紧密的发展趋势不匹配,加速了金融危机的爆发。美国的众多财政金融要员如Paulson(2008)、Bernanke(2008)都支持这一观点,纷纷提出改革美国金融监管架构的短期、中期及长期建议。(3)美国金融市场上道德风险的上升、市场信心的下降加剧了金融危机的破坏程度。Mian和Sufi(2008)等人认为美国抵押信贷市场违约率的上升导致美国房地产市场萎缩,引发了次贷危机,随着市场上道德风险的上升、市场信心的下降,危机蔓延到整个金融体系,乃至成为全球性的金融危机。

以上三点均从金融系统的视角考察了此次金融危机产生的原因,但金融危机根源于实体经济,并作用于实体经济。因此,如果仅仅从金融系统的角度,单纯地依靠救助金融机构或注入流动性等举措,难以从根本上解决金融系统层面下实体经济结构性矛盾与深层次风险,甚至可能催生下一次金融危机。为此,有必要

\* 陈继勇,武汉大学经济发展研究中心、武汉大学经济与管理学院,邮政编码:430072,电子信箱:cjyhubei@163.com;盛杨悱、周琪,武汉大学经济与管理学院,邮政编码:430072。

本文是陈继勇教授主持的2007年度教育部人文社会科学重点研究基地重大项目《美国双赤字与世界经济失衡》(项目号:07JJD790142)和2007年度国家社会科学基金重点项目《经济全球化背景下中国互利共赢对外经济开放战略研究》(项目号:07AJL016)阶段性研究成果。

深入探讨导致金融危机的实体经济的深层次原因。

### (一) 美国网络经济破灭激发的房地产经济泡沫是孕育金融危机的摇篮

20世纪90年代以来美国经济乃至全球经济的平稳运行在很大程度上取决于产业的创新能力。但自2001年美国网络经济泡沫破灭至今,美国的科技创新还没有出现新的重大突破,没有找到新的经济增长驱动力。当实体经济领域中信息行业的高收益投资神话不复存在时,华尔街的金融投资家以及私人资本开始寻找新的投资目标。此时高收益低风险的房地产成为投资者的追逐目标,虚拟经济活动繁荣。2001年以来,美国国内私人房地产投资在私人固定资产投资中的比重不断上升,至2005年第四季度达到37.95%。大量资金流入以及与房地产相关的融资衍生工具的迅速发展,加快了房地产泡沫的形成。

### (二) 21世纪初美联储先后采取的宽松货币政策和紧缩货币政策是金融危机的催化剂和导火索

2001年,美国网络经济泡沫破灭,经济陷入衰退。美联储为了刺激经济增长,开始实施宽松的货币政策。从2001年1月至2003年6月,美国联邦基金利率连续13次下调,从6.5%下降到1%的历史最低水平,并维持了一年之久。这一轮降息为美国社会提供了大量的廉价资金,直接促成了2001-2005年美国房地产市场的繁荣,推动了房地产泡沫的持续膨胀。然而,随着全球原油等大宗商品价格的不断上涨,美国经济通胀压力日益增大。从2004年开始,在短短的一年半时间内,为了抑制通胀美联储连续17次加息,使得联邦基金利率提升至5.25%。骤然紧缩的货币政策极大地加重了贷款人的利息负担,使得房地产次级抵押贷款的违约率上升,从而直接引发了次贷危机。

### (三) 全球经济失衡支撑的美国过度消费是金融危机爆发的根本原因

长期以来,消费是美国经济增长的主要驱动力。特别是自2001年以来,随着资产价格膨胀,尤其是房价上升,美国银行业在住房按揭贷款上进行了各种创新,同时发行了大量的消费投资信贷,提高了美国居民的消费能力。最近20年里,美国实际消费需求增长率每年高达3.5%,而平均实际可支配收入增长率仅为3.2%。消费信贷领域的快速扩张使美国债台高筑,系统性风险不断增加。随着房地产泡沫的破灭,信贷消费模式所积累的风险便通过金融危机的形式释放出来。美国经济的这种过度消费是在以美国经常账户逆差和资本账户顺差为主要特征的全球经济失衡的背景下得以持续的。

一方面,美国凭借自己在全球产业分工格局中重点发展高新技术产业和金融服务业,外围国家发展制造业的有利地位,以及自身对技术创新范式、市场标准、知识产权、金融资产定价等权利的垄断,大量进口了来自东亚国家和新兴经济体的廉价商品,降低了国内生活和生产成本,提高了本国的消费水平,增加了居民财富。这体现在美国不断增长的经常账户逆差上,据统计,在2000-2007年8年间美国经常账户逆差平均增长率高达5%。

另一方面,随着美国国内投资环境的不断改善,大量国际资金流入美国,特别是来自石油输出国、东亚新兴经济体巨额贸易顺差所积累资金的回流,弥补了美国国内高消费和低储蓄的缺口,为美国国内市场提供了充足的流动性,为其长期实施低利率的货币政策提供了有利条件。

### (四) 全球金融体系中各国货币地位的不平等加速了金融危机在全球的蔓延

在当今国际金融体系中,美元在国际储备货币中处于主导地位,所占比重约为63.9%。因此,美元以及美国的金融创新资产成为世界各国金融机构进行海外投资的必然选择。在这种情况下,美国的金融危机就极易通过国际贸易、国际投资与国际金融等渠道传导到世界各经济体的金融机构,并影响世界经济的健康发展。

## 二、美国金融危机对世界实体经济的影响

当前,美国金融危机的不断深化已通过各种途径向实体经济传导,并很可能演变为全面的经济危机,对世界经济产生重大影响。

### (一) 对美国实体经济的影响

美国金融危机的爆发反映了其金融创新与金融监管之间的失衡。这种金融体系的失衡一旦表现出来,其负面影响就迅速扩散到实体经济领域。金融动荡向实体经济传导的渠道是:随着金融危机深化,信贷收缩笼罩市场,企业融资成本急剧攀升,导致新增投资来源枯竭;金融市场尤其是股票市场的大幅下滑带来强烈的逆向财富效应,抑制居民消费;最终,金融危机通过投资和消费两个渠道导致实体经济下滑。具体体现在:

1. 房地产泡沫破灭,房地产投资的不断萎缩严重拖累着美国经济。标准普尔公司2008年5月27日公布的数据显示,2008年一季度美国房价跌幅达20年之最。美国哈佛大学联合房地产市场研究中心在2008

相关数据来源:美国联邦储备系统相关数据, [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)。

数据来源: IMF Economic Outlook Database, [www.imf.org](http://www.imf.org)。

年6月23日发表的年度报告中指出,目前美国房地产市场正在出现半个世纪以来最严重的衰退。当前住房投资占GDP的比重已经从2005年下半年的5.5%下降到3.7%,达到1991年经济衰退以来的最低点,住房投资已经连续7个季度成为拖累经济增长的主要因素。同时,美国与住房相关的投资占美国固定资产投资30%左右,房地产市场衰退使消费者和投资者对与房屋相关的支出减少,投资持续低迷,直接影响经济增长。另外,由于房价持续下跌带来的财富负效应及对消费信心的影响将大大弱化美国经济增长中的消费动力。

2. 消费的下滑加快美国经济回落的速度。当前美国私人消费占美国GDP的72%,在过去的10年里这一比重整整提高了10个百分点。然而,金融危机造成了美国房地产泡沫破灭,证券市场价格也经历了深度调整,居民财富大幅缩水,这直接导致了美国居民的消费意愿和消费能力显著下降,社会消费急剧下滑,宏观经济增长受到影响。2008年9月美国汽车销售量剧减28%,表明美国最大消费品市场急转直下。美国2008年第三季度GDP的增速为-0.3%,明显低于第二季度2.8%的增速;而美国非农就业岗位在2008年12月削减52.4万个,失业率升至7.2%,创下1992年以来的最高纪录。

3. 信心和信任危机导致企业融资困难,实体经济投资锐减。金融市场动荡和金融机构的信心和信任危机造成市场流动性短缺、清偿能力受损,市场信贷紧缩。企业投资来源急剧减少,一些企业出现流动性困难。同时,企业自身股票价值的大幅下降,削弱了其投资的意愿和能力,从而加剧了投资的进一步萎缩,严重影响了经济的复苏。

## (二) 对世界实体经济的影响

当前,国际金融危机已从局部发展到全球,从发达国家传导到新兴市场国家,从金融领域扩散到实体经济领域,给世界各国经济发展带来严重影响。近期国际货币基金组织(IMF)已经将2009年世界经济增长预测由之前的3.9%调低至2.2%。从世界范围来看,此次美国的金融危机已经通过国际金融、国际贸易、国际投资等多种渠道在全球传导,侵蚀全球的实体经济,引起全球性的消费下降、投资放缓、出口跌落、经济下滑和失业上升。

1. 在全球金融体系联动性不断增强的背景下,美国金融危机在国际金融市场之间、金融市场与全球实体经济之间的传导效应大大增强。由于当前经济全球化和金融自由化已发展到相当高的程度,世界各国都不同程度地融入金融全球化的发展大潮中,巨额“热钱”在全球各地迅速移动,各种金融衍生品将全球金融机构紧密地联系在一起,这使得金融危机一旦发端于美国,便迅速扩散到其他各国,发展成为全球性金融危机。次贷危机带动全球金融产品价格调整幅度的加大、加快,造成全球短期资本流动的波动性加剧。2008年美国股市与其他发达国家股市同步下跌。自2008年9月15日雷曼兄弟公司宣布破产以来,道琼斯工业平均指数最大跌幅达24.61%,而英国FTSE100指数、日本日经225指数最大跌幅分别达22.19%和31.8%,均创5年新低。这种全球范围的股市波动在很大程度上是由于跨国机构在全球范围内调整风险资产比重的行为所致。此外,由于此次危机是资产价格泡沫破灭引起的,全球金融机构的资产损失巨大。在未来相当长的时期内,资产价格可能会继续下跌,金融机构也会继续紧缩信贷以改善自身的财务状况。世界各国尤其是西方发达国家经济中信贷紧缩、经济衰退现象的发生几乎无法避免。

2. 金融危机已通过国际贸易渠道从发达国家传导至发展中国家,重创对外依存度较高的发展中国家的实体经济。由全球资产价格下跌所造成的负向财富效应使得世界各国,尤其是发达国家居民消费意愿和消费能力显著下降,直接导致发达国家进口萎缩,全球贸易量锐减。据IMF估计,2008年和2009年世界贸易量(货物和服务,剔除汇率和价格因素)增速将放缓,分别为4.6%和2.1%。以美国为代表的发达国家进口需求下降将对贸易伙伴国的出口行业构成严重冲击。尤其是那些金融市场上外资比重较大、经济增长高度依赖出口且出口结构单一、自身存在比较严重的资产价格泡沫的发展中国家将深受其害,譬如部分东欧国家和中亚国家,严重的情况下这些国家将会出现金融危机甚至经济衰退。

3. 市场信贷紧缩、信心下降导致跨国公司的国际投资纷纷撤资,使国际投资的东道国特别是发展中国家的经济增长滞缓。由于跨国公司原有的产能过剩,对经济增长的预期降低,加上融资成本增加,导致许多投资项目被搁置。据世界银行统计,金融危机爆发以来,发展中国家借债的平均利率与发达国家借债利率之差

中金公司:《经济陷入衰退,通胀高位回落》,载《美国经济》,2008-04-17。

相关数据来源:美国联邦储备系统相关数据, www.federalreserve.gov。

数据来源:IMF Economic Outlook Database, www.imf.org。

数据来源:根据美国彭博社 www.bloomberg.com 每日股指数据测算得出。

数据来源:Economic Outlook Database, www.imf.org。

从2%攀升至8%，而且流向发展中国家的官方和私人资本出现了大幅下滑。资料表明，2007年流入发展中国家的私人资本达1.1万亿美元，而2008年该数字预计将降至8000亿美元，2009年将继续下降至5300亿美元左右，仅占发展中国家当年GDP的3%。甚至原先流向发展中国家的国际资本如今也开始大规模地撤离。2008年4-9月份印度全国已有大约175亿美元的投资项目被搁置，进一步抑制了当地经济增长活力。

### 三、世界各国的救市方案与国际经济政策协调

#### (一) 世界各国的救市方案

面对美国金融危机的严峻挑战，世界各国相继实施了一系列救市行动。目前来看，世界各国的救市举措大致可分为两个阶段。

第一阶段，金融危机发生初期，各国政府救市着眼于稳定金融市场，向市场注入流动性，以期迅速恢复金融市场信心，避免危机蔓延。这段期间，发达国家普遍采用“暂时国有化”的方法救市，即政府向金融机构注资，换取部分股权，以解决金融市场的流动性不足问题。2008年10月美国出台7000亿美元的“问题资产救助计划”(Troubled Asset Relief Program, 即TARP)，其目的在于通过购买银行不良资产以恢复信贷市场正常运转，注入资金以增加流动性来救活金融业。欧盟国家一开始也采取了向金融机构注资和确保储户不受损失的方式。此外，有的国家采取了向市场抛售美元以稳定本国货币的做法，还有的国家运用国家主权财富基金、投资本国股市等方式挽救金融企业。在确保金融机构流动性充足之后，各国政府又普遍采取了降息的做法。

虽然初期的救市行动在一定程度上对恢复市场信心和拓宽融资渠道产生了积极作用，但仍然无法阻止金融危机向实体经济蔓延，世界经济面临下行风险。这是因为上述救市行动只是针对金融市场功能在短时间极度萎缩，市场流动性枯竭等问题，注入的大量流动性也只停留在金融机构，并未进入实体经济。因而经济复苏并未受到强有力的刺激，经济的内在调整也尚未完成。因此，各国政府开始重新思考救市的重点。

第二阶段，各国政府纷纷出台了以刺激消费为主来刺激实体经济增长的救市政策。首先是美国财长保尔森2008年11月12日突然宣布将转变救助重点，不再动用7000亿美元救市基金收购“有毒资产”，而计划“以消费为主”；与此同时，美国联邦储备委员会和财政部11月25日共同宣布，将向美国民众追加总额达8000亿美元的信贷投入，创设新的信贷工具，支持消费信贷和抵押贷款担保证券市场。在欧洲，英国将实施以减税为核心包括额外公共支出在内，总额约为300亿英镑的经济激励方案帮助房屋市场，并鼓励银行恢复对小型企业的贷款，以提升消费者信心；法国12月4日也出台了一项260亿欧元的经济激励计划，旨在促进正处于衰退边缘的法国经济增长。日本中央银行为了促进金融机构扩大对企业的贷款，缓解企业因银行惜贷而面临的资金紧张问题，将放宽抵押担保条件，向金融机构提供3万亿日元特别融资，以阻止已经陷入衰退的日本经济进一步恶化。显然，各国政府行动的一致性和救市的力度都达到空前的程度。

#### (二) 加强国际经济政策协调、重建全球实体经济

全球性的金融危机更需要全球性的应对。自美国金融危机爆发以来，各国领导人与国际金融机构频频召开金融峰会，商讨如何应对金融危机。2008年11月15日在美国首府华盛顿举行的20国集团(G20)金融峰会就促进经济增长达成共识，并为此制定了五项强有力的行动计划。在金融危机愈演愈烈的背景下，国际社会和各国政府应加强协调合作，综合运用有效可行的经济和金融手段，以达到重建全球实体经济基础、恢复市场信心、促进经济增长的目的。

1. 各国加强宏观经济的协调与合作，发达国家应重构与虚拟经济相匹配的实体经济，新兴经济体要积极实行扩张性的经济政策，以重建世界经济发展的驱动力

美国金融危机爆发的根源之一，就在于其虚拟经济严重脱离实体经济并过度膨胀。当前，美国、欧洲、日本等主要发达国家从降息、向金融市场注资、债务担保等各方面，积极运用各种政策工具向市场注入流动性，试图为经济重新注入活力，但收效甚微。这是因为欧美等主要发达国家，长期过于注重服务业和金融业，而把工业等制造业转移到其他发展中国家。一旦消费和资本市场出现问题，严重依赖资本市场融资的实体经济将受到很大的冲击。当服务业和金融业对经济增长贡献下降，就会缺乏新的经济增长点，经济复苏困难重重。显然，发达国家实体经济与虚拟经济发展的失衡是长期积累而成的，短期内难以达到平衡。这就要求发达国家加强与其他实体经济相对强大的国家如中国进行合作，调整人们的生产生活方式和思想观念，使经济

数据来源：世界银行 [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)。

数据来源：IMF Economic Outlook Database, [www.imf.org](http://www.imf.org)。

建立在坚实的实体经济基础上,并制定实体经济与虚拟经济相协调的发展机制,使虚拟经济更好地为实体经济服务,找到新的经济增长点。

同时,从目前来看,发达国家通过利率等货币政策工具调节经济的空间有限,反而是中国等新兴经济体通过降息等扩张性的货币政策来刺激经济增长,对全球经济的贡献比较大。因此,新兴经济体应积极、广泛地参与到全球宏观经济政策的协调合作中来,采取审慎、主动的刺激经济增长的扩张性政策,促进全球经济复苏。与此同时,为避免短期相对宽松的货币政策未来可能给经济带来通货膨胀压力,东亚新兴经济体也需要采取相应的积极的财政政策应对金融风险,如扩大政府投资规模,着力加强民生工程和基础设施建设,增加国内需求;推进税制改革,实行减税政策等来带动居民的消费,以保持经济健康稳定的发展。

## 2. 建立各主要经济体之间的经济合作与政策协调机制,循序渐进地调整全球经济失衡

在经济全球化深入发展的背景下,世界经济失衡影响着全球资源合理配置、加剧了全球经济结构性矛盾,它也是爆发美国金融危机的根源之一。各国应该根据自身情况,扩大国内需求,削减财政赤字,加快结构调整,深化体制改革,相互开放市场,加强战略对话和宏观政策协调,推动国际经济秩序朝着更加合理的发展方向,促进世界经济均衡发展。目前在IMF的协调下,美国、日本、欧元区国家、中国和沙特阿拉伯等已经开始为失衡的调整进行多边磋商。但这种协调尚处于初级阶段。各主要经济体需进一步加快建立双边或多边的协调机制,为调整失衡制定明确的政策方向与行动重心:如美国应逐步提高国内储蓄,降低财政赤字;东亚各新兴经济体应逐步调整贸易结构,提高汇率弹性;日本应加快产业结构调整,扩大内需;欧洲应帮助美国吸收世界其他经济体出口,力争成为带动全球经济增长的新的“发动机”。

## 3. 世界各国要积极参与、密切配合,建立有约束力、行之有效的国际金融管理体制,使虚拟经济的发展更好地与当前世界实体经济相匹配

首先,要改革国际金融监管体系,建立一套科学、合理的金融危机预警系统。国际经济组织,特别是IMF和世界银行,应通过在财政、金融和货币领域制定国际通用的行为准则、改进国际会计标准、完善各国经济和金融形势的信息披露制度等措施,建立合理有效的国际金融监管标准、预警系统和风险防范体系。其次,世界各国应通过彼此的政策谈判和协调,循序渐进地改革国际金融组织体制。尤其是改革国际货币基金组织对待发达国家和发展中国家解决金融危机的双重标准,改革IMF的决策方式,提升发展中国家的知情权、参与权、话语权和规则制定权,使它们在国际金融组织体系改革过程中发挥更大的作用。最后,要推进多元化国际货币体系建设,即在未来要改变以美元为主导的货币体系,提高区域货币在国际货币体系中的地位,以对美元形成一定的约束。多元化的货币体系有利于形成货币之间的竞争,使货币反映其背后所代表的经济实力的变化,共同支撑国际货币体系的稳定。

## 四、美国金融危机与中国

中国的经济发展正在进入一个新的时期,一个向更深层次的经济改革、更高质量和水平的对外开放转变的关键时期。当前的美国金融危机及其造成的国际经济环境的变化为中国经济发展提供了新的机遇和挑战。

### (一) 美国金融危机对中国经济的影响

美国金融危机已使中国经济下行风险初现,2008年前三季度中国的GDP同比增长9.9%,比上年同期回落2.3个百分点;进入第四季度,规模以上工业增加值同比增速连创新低,世界银行、高盛、摩根大通等纷纷调低对中国2008年第四季度GDP增速的预期。具体而言,美国金融危机已通过国际金融、国际贸易、国际投资渠道,对中国的消费、投资和出口部门产生负面影响。

1. 受美国金融危机和国内经济周期性调整的双重影响,国内居民实际购买力下降,消费热点不断降温。一方面由于大量外向型中小企业的倒闭,失业人口增加,必然导致这部分居民全面缩减消费支出。另一方面,由国内资本市场的全面下跌引发的财富负效应会进一步抑制国内消费增长,以中产阶级为消费主体的汽车、住房、建筑装潢、娱乐、旅游等新的消费热点持续降温。

2. 受美国金融危机的影响,大量国际资本抽逃,导致中国吸收国际投资锐减。作为新兴市场,中国长期以来吸引了大量的国际投资及投机资金。然而,金融危机引起全球短期资本的剧烈波动,导致大量国际资本从中国的资本市场如股市、房地产等市场撤离,造成资本市场市值下跌。在金融危机影响最严重的2008年10月,中国内地上证综指累计下跌了24.6%,创14年跌幅之最。与此同时,自美国金融危机爆发以来,流入中国的外国直接投资锐减。商务部的统计数据显示,2008年1-12月,我国累计实际使用外资金额为

数据来源:中国经济信息网, [www.cei.gov.cn](http://www.cei.gov.cn)。

数据来源:中证网, [www.cs.com.cn](http://www.cs.com.cn)。

923.95 亿美元,较上年同期增长 23.58%,增速低于 1-10 月的 35.06%。自 2008 年 7 月份以来,中国外商直接投资金额已经连续 5 个月出现下降,下降幅度远远超出了市场预期。

3. 由美国金融危机导致的全球经济增速减缓,以及贸易保护主义的抬头,使得海外市场需求大幅下降,中国出口贸易缩减,国内出口企业面临严峻的经营局面。商务部公布的数据显示,2008 年中国累计实现贸易顺差 2 954.6 亿美元,较上年同期仅增长 12.7%;11 月出口额较上年同期下滑 2.2%,为 2001 年 6 月以来出口额首次出现下降;与 10 月份增长 19.2%和 2007 年增长近 26%的强劲势头构成了鲜明反差。这意味着需求萎缩已经影响到中国的出口,国内经济的疲软态势逐渐显现。另外,综合反映中国制造业生产情况的 PMI 指数中有关订单的分项指数自 2008 年第三季度以来全部大跌,11 月份出口订单指数更是暴跌至 29,创下自 2005 年来最低水平。未来中国企业的出口环境会更加恶劣。

然而,美国金融危机的爆发也给中国带来了机遇:首先,金融危机的爆发削弱了外部需求,为中国政府调整出口导向的发展战略,改善国际收支失衡、实现宏观经济的软着陆提供了动力和契机。其次,美国金融危机削弱发达国家对世界经济增长的拉动力作用,中国可以进一步发挥世界市场和资金提供者的作用,加快实现人民币和资本市场国际化进程。最后,金融危机为推进中国金融业发展的国际化提供了契机,为我们提供了反思和汲取教训的机会,提醒我们在中国推行金融创新和金融自由化进程中必须对风险保持高度警惕,使虚拟经济和实体经济协调发展。

## (二) 中国的应对措施

美国金融危机对中国经济运行产生了一些负面影响,使中国经济发展面临新的困难,但机遇与风险并存,中国应在进一步夯实实体经济基础、保证本国经济持续健康发展的基础上,积极参与国际经济政策协调,与世界各国一起共同抵御此次全球性的金融危机,并遏制危险进一步地蔓延。

### 1. 进一步夯实实体经济基础,调整经济结构,转变发展方式,扩大内需对国民经济发展的拉动和促进作用

中国政府目前已出台了高达 4 万亿元投资规模的扩张性计划,主要用于加快民生工程、基础设施、生态环境建设和灾后重建等十个方面,以进一步拉动内需刺激经济增长,夯实实体经济基础。具体而言,中国经济政策应着眼于调整经济结构、扶持困境产业、扩大内需,保证经济健康发展。

首先,要将产业升级转型作为中国政府的一项长期举措。对于“三农”、节能环保、高科技领域的投资适度倾斜,而对于“两高一资”行业的投资要加大限制力度。要加大农村新改革,加快城乡一体化建设。同时,要通过加大对循环经济发展的资金支持,加速推进能源价格改革和完善产业政策等积极措施,加速推进节约型经济和循环经济发展。其次,应实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,着力拉动内需,保障对外贸易平稳运行,促进经济平稳较快增长。在当前国内外经济形势下,适度宽松的货币政策有利于调整和优化产业结构,提高经济增长的质量。通过适度扩大政府的投资性支出,增加对一些部门的转移性支出和政府补贴,支持一些急需发展的部门、行业、产业,财政可通过各种措施如补贴、减税、增加投资等支持其发展。

### 2. 积极、主动地参与世界经济新秩序的重建,刺激世界实体经济复苏

在未来一段时期内,只要中国政府应对得当,中国很有可能率先摆脱金融危机的负面影响,继续保持高速稳定的经济增长,成为对世界经济增长贡献最大的国家之一。因此,我们要抓住世界经济格局发生重大转变的有利时机,充分发挥中国不断上升的国际影响力作用,积极、主动地参与世界经济新秩序的重建,为实现国家的和平发展创造出一个最有利的外部环境。

首先,坚决维护多边贸易体制,推动多哈回合贸易谈判进程,加快实施自由贸易区战略,与主要贸易伙伴加强合作抵御贸易保护主义,积极推动贸易与投资的自由化和便利化,促进世界经济的协调健康发展。

其次,适当参与各国针对金融危机的救市行动。参与国际救市行动应实施“三优先”、“一防范”原则:即优先扶持自己的企业,优先与周边国家和地区合作,优先帮助发展中国家和防范国际金融风险对中国经济的侵蚀和影响。

最后,积极推动国际货币体系的改革。中国应与广大发展中国家一道,努力改变国际货币基金组织份额和投票权基于经济规模的分配原则,重新审核基金份额、扩大基础投票权;力争在设计份额和投票权及其分配的过程中,既要反映已有经济规模的总量指标,还要前瞻性地考虑能够反映经济发展速度和质量的指标,从而保证制度设计的前瞻性和动态的公正性,体现发展中国家的经济增长潜力及相应的话语权;废止少数发达国家事实上的一国否定权,特别是要约束美国滥发美元的行为;实现国际货币体系多元化,从而带动地区间贸易和投资的多元化发展。

(下转第 85 页)

相关数据来源:中华人民共和国商务部, <http://www.mofcom.gov.cn/>。

数据来源:中国物流与采购联合会 (CPLP) 2008 年 12 月 1 日公布的数据。

2. 李豫川、陈刚:《欧佩克“火线会议”力挺油价》,载《中国证券报》,2008 - 10 - 25。
3. 吕建中、王炜瀚:《世界石油市场结构:演进、动因及影响》,载《国际贸易问题》,2008(6)。
4. Roshanak Taghavi:《欧佩克下月可能减产》,载《华尔街日报》,2008 - 08 - 18。
5. 托马斯·赫尔伯林、瓦莱丽·默瑟·布莱克曼和凯文·程:《世界商品价格高涨的原因及其影响》,载《江西社会科学》,2008(6)。
6. 王洛林、李向阳:《2004 - 2005年:世界经济形势分析与预测》,北京,社会科学文献出版社,2005。
7. 王洛林、李向阳:《2005 - 2006年:世界经济形势分析与预测》,北京,社会科学文献出版社,2006。
8. 王洛林、李向阳:《2008年世界经济形势分析与预测》,北京,社会科学文献出版社,2008。
9. 新华社:《欧佩克秘书长:全球原油市场“供应充足”》,载2008 - 05 - 21新华网。
10. 新华社:《印尼考虑退出石油输出国组织》,载2008 - 05 - 06新华网。
11. 中国驻沙特使馆经商参处:《海湾地区基础设施展望》,2007 - 06 - 04,见 <http://sa.mofcom.gov.cn>。
12. 中国驻阿联酋使馆经商参处:《1996年 - 2006年海湾国家发展情况》,2008 - 08 - 05,见 <http://ae.mofcom.gov.cn>。
13. 中国驻沙特使馆经商参处:《沙特国别资料2007版》,2007 - 12 - 01,见 <http://sa.mofcom.gov.cn>。
14. 中国驻科威特使馆经商参处:《海湾大型项目投资规模达两万亿美元》,2008 - 06 - 04,见 <http://kw.mofcom.gov.cn>。
15. 中国驻沙特使馆经商参处:《2006年沙特石油天然气行业概况》,2007 - 12 - 05,见 <http://sa.mofcom.gov.cn>。
16. 朱民、马欣:《新世纪的全球资源商品市场》,载《国际经济评论》,2006(6)。
17. 左小蕾:《美元贬值是石油价格持续上涨的直接原因》,载《华人世界》,2008(2)。
18. BP,2008.“BP Statistical Review of World Energy 2008.” <http://www.bp.com>。
19. Coleman, N. and Levin, Carl, 2006. “The Role of Market Speculation to the Rise of Oil and Gas Price: Reback the Higher Limit to the Normality.” Energy Intelligence Group, Staff Studies Vol. 26(2)。
20. Kokurin, D.; Melkumov, G. and Melkumov, G., 2005. “Participants in the International Oil Market.” Problems of Economic Transition, Vol. 47, Issue 10, pp. 71 - 87.
21. Interagency Task Force on Commodity Markets, 2008. “Interim Report on Crude Oil.” <http://www.cftc.gov/stellent/groups/public/newsroom/documents/file/itifinterimreportoncrudeoil0708.pdf>。
22. International Energy Agency, 2005. “World Energy Outlook 2005.” <http://www.worldenergyoutlook.org>。
23. International Energy Agency, 2007. “World Energy Outlook 2007.” <http://www.worldenergyoutlook.org>。
24. OPEC, 2008. “Annual Statistical Bulletin 2007.” <http://www.opec.org>。

(责任编辑:陈永清)

(上接第78页)

#### 参考文献:

1. 陈雨露、庞红、蒲延杰:《美国次贷危机对全球经济的影响》,载《中国金融》,2008(4)。
2. 高辉清、熊亦智、胡少维:《世界金融危机及其对中国经济的影响》,载《国际金融研究》,2008(11)。
3. 李若谷、冯春平:《美国次贷危机的走向及其对中国经济的影响》,载《国际经济评论》,2008(2)。
4. 廖岷:《从美国次贷危机反思现代金融监管》,载《国际经济评论》,2008(4)。
5. 孟辉、伍旭川:《美国次贷危机与金融稳定》,载《中国金融》,2007(18)。
6. 孙立坚、周、彭述涛:《次级债风波对金融风险管理的警示》,载《世界经济》,2007(12)。
7. 徐克恩、鄂志寰:《美国金融动荡的新发展:从次贷危机到世纪性金融危机》,载《国际金融研究》,2008(10)。
8. 余永定:《美国次贷危机:背景、原因与发展》,载《当代亚太》,2008(5)。
9. 曾康霖:《对金融风险、金融危机的理性认识过程——改革开放以来的回顾》,载《中国金融》,2008(5)。
10. 张松涛:《国际金融危机:中国提升产业竞争力的机遇与挑战》,载《国际贸易》,2008(10)。
11. 张明:《次贷危机的传导机制》,载《国际经济评论》,2008(4)。
12. 张明:《美国次贷危机的深化及中国的对策》,载《国际经济评论》,2008(6)。
13. Mian, Atif R. and Sufi, Amir, 2008. “The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the 2007 Mortgage Default Crisis.” SSRN Working Paper, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract-id=1072304>。
14. Bernanke, Ben S., 2008. “Financial Markets, the Economic Outlook, and Monetary Policy.” Speech at the Women in Housing and Finance and Exchequer Club Joint Luncheon, Washington, D. C.
15. Keys, Benjamin J.; Mukherjee, Tanmoy; Seru, Amit and Vig, Vikrant, 2008. “Did Securitization Lead to Lax Screening? Evidence from Subprime Loans.” EFA 2008 Athens Meetings Paper.
16. Eichengreen, B., 2007. “The Subprime Crisis and Asia.” University of California Berkeley Working Paper, Issued in August 2007.
17. Giovanni Dell’Ariccia; Deniz Igan and Luc Laeven, 2008. “Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market.” CEPR Discussion Paper, No. DP6683.
18. Demyanyk, Yuliya and Van Hemert, Otto, 2008. “Understanding the Subprime Mortgage Crisis.” SSRN Working Paper, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract-id=1020396>。

(责任编辑:陈永清)