



U.S. FINANCIAL CRISIS

A Perspective of New Political Economy



美国金融危机

新政治经济学分析

邝 梅◎著

中国社会科学出版社

清华理论经济学系列

J.S. FINANCIAL CRISIS
A Perspective of New Political Economy



美国金融危机

新政治经济学分析

李维

中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

美国金融危机:新政治经济学分析/邝梅著. —北京:
中国社会科学出版社, 2011. 3 (2013. 3 重印)

(清华理论经济学系列)

ISBN 978-7-5004-8267-3

I. ①美… II. ①邝… III. ①金融危机—研究—美国
IV. ①F837. 125. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 179152 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 田 文
责任校对 古 月
责任印制 戴 宽

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号(邮编 100720)
网 址 <http://www.csspw.cn>
中文域名:中国社科网 010-64070619
发 行 部 010-84083685
门 市 部 010-84029450
经 销 新华书店及其他书店

印刷装订 三河市君旺印装厂
版 次 2011 年 3 月第 1 版
印 次 2013 年 3 月第 2 次印刷

开 本 880 × 1230 1/32
印 张 5. 125
字 数 128 千字
定 价 32. 00 元

凡购买中国社会科学出版社图书,如有质量问题请与本社联系调换
电话:010-64009791
版权所有 侵权必究

前 言

2008年，一场发端于美国的金融危机迅速演变为自1929—1933年大萧条以来最严重的大危机，举世震惊。危机对美国和国际经济产生了巨大的冲击，同时也向西方主流经济学提出了前所未有的挑战：危机产生的原因何在？是市场失灵，还是政府失灵？是美国货币政策的失误、金融监管的缺位，还是美国霸权下国际货币体系演变的必然结果？治理危机的对策是否“对症下药”？对后危机时代的美国和国际经济将产生什么影响？国内外学术界对危机已展开了全面、深入的分析，本书尝试运用新政治经济学（New Political Economy, NPE）的基本理论，从一个新的视角探讨上述问题。

NPE是一门新兴经济学科，其理论渊源是政治经济学。与西方主流经济学对于市场或政府失灵的认识不同，NPE将主流经济学忽视的政治因素纳入了经济学的分析框架，进一步揭示了影响市场或政府失灵的制度背景。NPE认为，资源无法实现有效的配置，不仅是由于市场失灵或政府失灵，而且也存在制度失灵，即在一定制度框架下政策选择政治过程的失灵。在研究方法上，NPE具有“以问题为研究中心”的学科开放性的特点，广泛汲取经济学及其他学科的研究方法。目前，NPE尚没有形成

一个完整、统一的理论体系，而是由诸多流派构成，各个流派之间乃至其内部，仍存在各种争论。虽然 NPE 作为一门新学科，发展仍不成熟，但它弥补了西方主流经济学的缺陷，对现实具有较强的解释和预测功能。

本书根据 NPE 的宏观、微观和国际政治经济学的理论，探讨美国金融危机的成因、治理危机的对策及其影响。分析在美国国内宏观、微观经济和国际经济两个不同层面展开，并揭示它们之间的相互关系。

在国内层面，美国金融市场的失灵，引发了金融危机。根据 NPE 的宏观与微观政治经济学的基本观点，由于在一国经济中，并不存在一个追求社会福利最大化的“仁慈”政府。因而，政府也会失灵，即政府货币政策失误和金融监管的缺位，也是金融危机产生的重要因素。而无论市场还是政府失灵，都受到美国两党政治制度下左右翼政党和利益集团的影响。因此，在存在市场和政府双重失灵的情况下，治理金融危机的有效途径，应当是建立良好的国内制度。在国际层面，由于在经济全球化条件下，各国金融市场紧密相连，美国国内金融市场的崩溃，在全球金融市场产生了“多米诺”效应。按照 NPE 的国际政治经济学理论，由于在国际经济中不存在“世界政府”，美国作为霸权国家充当了提供国际公共产品的主要角色，但美国并不是一个追求国际社会福利最大化的“仁慈”的霸权。作为“自利”的霸权，美国在国际货币体系中的特殊地位，既为美国国内金融危机的爆发创造了条件，也是导致危机在全球迅速蔓延的重要原因。而要从长远和根本上防范金融危机，必须对现有的国际制度进行改革。最后，中国作为一个正在崛起的新兴大国，在国际经济中的地位和影响与日俱增。中国与美国的经济关系的发展状况及其与金融危机的关系，也是本书探讨的一个重要内容。

全书共分为 6 章，各章的具体内容如下：第一章阐述 NPE 的基本理论，构建本书的分析框架；第二章探讨美国金融危机的国内成因，分析美国国内金融市场、政府的宏观和微观经济政策的失灵以及左右翼政党和华尔街金融利益集团的影响；第三章进一步研究危机的国际成因，探讨全球金融市场、美国霸权与国际制度的失灵及其与金融危机的关系；第四章探讨在美国的两党制度下，危机治理政策的选择及其效应；第五章阐述如何在 IMF 框架下对国际货币体系进行改革，并进一步加强全球金融治理，以构建危机后的国际新制度；第六章分析中国与美国的经济关系的基本特征及其与金融危机的关系，探讨危机后中美经济关系的调整以及双边合作制度建设的前景。

本书初稿完成于 2009 年 8 月（样书）。2010 年至 2011 年初，笔者在美国哥伦比亚大学访学期间，通过查阅大量的文献资料、参加各种学术活动以及亲身体验金融危机后美国的现实生活，对初稿又进行了较大的修改。感谢哥伦比亚大学著名教授、诺贝尔经济学奖获得者约瑟夫·斯蒂格利茨（Joseph Stiglitz）和罗伯特·蒙代尔（Robert Mundell）教授。每当我对研究的问题感到迷惑不解甚至思想枯竭时，正是两位大师的真知灼见，为我指明了正确的学术研究方向。

本书的出版，得到了中国社会科学出版社的大力支持，在此特别感谢中国社会科学出版社副总编辑曹宏举先生和编辑田文女士。

序 梅

2011 年 1 月 26 日于美国哥伦比亚大学

目 录

第一章 新政治经济学的分析框架	(1)
第一节 宏观政治经济学	(2)
第二节 微观政治经济学	(7)
第三节 国际政治经济学	(10)
一 霸权稳定论	(11)
二 国际制度论	(14)
三 全球治理理论	(16)
四 世界体系论	(18)
第二章 市场失灵,还是政府失灵?	(23)
第一节 美国金融市场的崩溃	(23)
第二节 货币政策的失误	(34)
一 货币政策与金融危机	(34)
二 货币政策的非中性	(37)
第三节 金融监管的缺位	(42)
一 金融监管演变:从罗斯福到布什	(42)
二 华尔街金融利益集团与金融危机	(46)
第三章 全球化失灵,还是霸权失灵?	(55)
第一节 全球金融市场“多米诺”效应	(55)

第二节	美国：“仁慈”还是“自利”的霸权？	(58)
一	国际货币体系中的美国金融霸权	(59)
二	美国金融霸权对金融危机的影响	(65)
第三节	IMF 的缺陷	(72)
一	权力结构	(72)
二	基本功能	(81)
第四章	美国国内经济政策的选择	(90)
第一节	货币政策的调整	(90)
一	超常规的扩张性货币政策	(91)
二	政策效应	(94)
第二节	金融监管新法案	(100)
一	金融监管的党派之争与利益集团冲突	(100)
二	《多德—弗兰克华尔街改革与消费者 保护法案》	(106)
第五章	IMF 改革与全球金融治理	(112)
第一节	权力结构重置	(112)
第二节	基本功能调整	(119)
第三节	全球金融治理	(126)
第六章	中美经济关系与金融危机	(130)
第一节	中美经济关系失衡	(130)
第二节	中美双边合作制度	(139)
参考文献		(146)

第一章 新政治经济学的分析框架

2008 年美国金融危机的爆发，引起了国内外经济学界关于危机成因和对策的大争论。西方主流经济学对这一问题的探讨，主要围绕市场或政府失灵而展开：导致危机的主因是市场还是政府？治理危机主要运用市场力量还是政府干预？两者发挥作用的边界在哪里？事实上，美国金融危机起因于市场和政府的双重失灵，治理危机的药方，也并非是市场或政府孰优孰劣，新政治经济学（New Political Economy, NPE）为我们提供了一个新的分析金融危机的视角。

在詹姆斯·斯图亚特（James Stuart）于 1767 年首次使用“政治经济学”一词之后的 200 多年，即 20 世纪 70 年代，NPE 在西方兴起。NPE 在继承古典政治经济学学术传统的基础上，弥补了西方主流经济学的缺陷，倡导从经济与政治相结合的角度对经济问题进行研究。目前，国内外学界对 NPE 涵盖的理论仍存在较大争议。基于经济学范式，笔者将 NPE 划分为广义 NPE 和狭义 NPE：前者主要包括公共选择经济学、新制度经济学、利益集团经济学、管制政治经济学、宏观政治经济学、法经济学、发展政治经济学、比较政治经济学、国际政治经济学等，后

者由微观政治经济学、宏观政治经济学和国际政治经济学构成。^①

2008 年的美国金融危机，首先表现为美国金融市场的失灵，而美联储的紧缩性货币政策，导致房地产泡沫破裂，直接引发了次贷危机。这一宏观经济政策的失误，与微观经济政策——金融监管的缺位密切相关。与此同时，发端于美国国内的危机迅速向全球扩展：美国金融市场崩溃所产生的“多米诺”效应，导致全球金融市场失灵，而在“无政府”的国际经济中，美国在国际货币体系中的金融霸权地位，既为美国国内金融危机的产生奠定了基础，也加速了危机在全球的传导。本书主要运用与金融危机相关的 NPE 宏观、微观和国际政治经济学理论，将主流经济学忽视的政治因素纳入经济学的分析框架，在美国国内宏观、微观经济领域和国际经济领域，对危机进行全面、深入的探讨。

第一节 宏观政治经济学

在 NPE 的宏观政治经济学中，与金融危机相关的理论主要是货币政策政治经济学（Political Economy of Monetary Policy）。

主流经济学研究货币政策的代表性人物，是著名的经济学家米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）。在对 1929—1933 年大萧条的成因和对策的探讨中，凯恩斯主义者认为，大萧条源于市场失灵，因而治理危机的对策是加强政府干预。但弗里德曼提出，美联储实行的紧缩性货币政策，导致产出和物价下跌，引发了危机。因此，

^① 参见邝梅《国际政治经济学——国际经济关系的政治因素分析》第一章，中国社会科学出版社 2011 年版。

1929—1933 年大萧条是美联储货币政策失误的结果。“当美联储有意识地采取紧缩货币政策时，贴现率的不断提高造成了货币存量的急速下降和黄金的不断流出，工业产出和物价飞速下跌，经济活动开始萎缩，当银行开始倒闭，其结果是引发更为严重的通货紧缩和工业产出的减少。”^① 弗里德曼认为，扩张性货币政策是应对危机的较优对策，由于美联储在 1932 年年中以后没有坚持采取扩张性货币政策，导致美国经济长期陷于困境。

与主流经济学不同，货币政策政治经济学将政治因素纳入了货币政策的分析。该理论认为，作为货币政策制定和实施者的中央银行，其独立性受到一定政治制度下左右翼政党、利益集团等政治因素的影响，因而，货币政策具有非中性。

维托里奥·格里里、多纳托·马希安德洛和圭多·塔贝利尼（Vittorio Grilli, Donato Masciandaro and Guido Tabellini）认为，中央银行的独立性包括“经济独立性”和“政治独立性”。“经济独立性”是指中央银行有实行货币政策的工具，并被允许使用这些工具，其他政府机构不能够轻易改变中央银行的决策；“政治独立性”是指中央银行在选择货币政策目标时的自由度，即中央银行确定自己的政策目标，其他机构无权干涉。这两种独立性与居伊·德贝莱和斯坦利·费希尔（Gug Debelle and Stanleg Fischer）提出的“工具独立”和“目标独立”的概念相一致。^② “工具独立”主要通过政府在决定将多少财政赤字货币化方面的影响力，以及在中央银行控制下货币工具的性质来衡量。“目标独立”的衡量标准是：任命中央银行管理人员的程序；中央银

① [美] 米尔顿·弗里德曼、安娜·施瓦茨：《美国货币史，1867—1960》，北京大学出版社 2009 年版，第 211 页。

② [美] 阿伦·德雷泽：《宏观经济学的政治经济学》，经济科学出版社 1997 年版，第 134 页、第 139 页。

行和政府之间的关系，如政府的代表不能强制参加管理委员会，货币政策的制定和实施无须得到政府的同意等；中央银行的正式法定责任，包括保持价格稳定时中央银行的法定目标，存在解决中央银行和政府之间的政府冲突法定程序等。^①

中央银行承担制定和执行货币政策、代理国库、监管金融活动等职能。因此，虽然一些国家的中央银行采取私人股份制的形式，但它仍然因履行政府的职能而成为政府的组成部分。“它是政府的一个办事机构，由政府任命的官员领导，它与民营的商业企业不同，不向追求利润的股东负责。”^② 弗里德曼对中央银行的定义是：中央银行应该是与立法、行政、司法部门同等的一个独立的政府部门。

由于中央银行的性质是政府机构，因此它不可避免地具有官僚机构的行为特征，十分关注自身的利益。譬如，美联储具有以下几方面行为特征：（1）通常宣布模糊的经济指标，以便它未能实现政策目标时也不很明显；（2）注重政策的直接和短期的效应，而很少关注政策可能引起的间接和长期负面效应；（3）保持自身的权力和威望，不愿意承认犯下的错误；（4）尽量避免与能够危害它的掌权人士发生冲突；等等。^③ 在货币政策实施的过程中，由于中央银行追求自利目标，也可能导致经济波动。

中央银行实施的货币政策，对不同利益集团的影响有所不

① [美] 阿伦·德雷泽：《宏观经济学中的政治经济学》，经济科学出版社 2003 年版，第 138—139 页。

② [美] 劳伦斯·H. 怀特：《货币制度理论》，中国人民大学出版社 2004 年版，第 163 页。

③ [美] 托马斯·梅耶、詹姆斯·S. 杜森贝里、罗伯特·Z. 阿利伯：《货币、银行与经济》，上海三联书店 1988 年版，第 197 页。

同。利益集团为实现自身利益的最大化，对中央银行的政策将施加影响，尤其是强势利益集团可能会对中央银行施加较大的影响。与此同时，政党的政策偏好也是影响中央银行制定政策的重要因素。一般而言，左翼政党代表低收入阶层，右翼政党代表高收入阶层。在政策选择中，政党通常存在两种动机：党派信徒动机和机会主义动机。如果执政党有令人满意的支持率，该党在政策选择中就会追求它的党派信徒目标，即左右翼政党对政策具有明显的偏好，推行的政策将符合其所代表的利益集团的利益。一般而言，左翼政党“认为低收入者比高收入者更容易遭受失业之苦”，而右翼政党“认为高收入者比低收入者更容易受到通货膨胀的侵害”；^①但如果大选临近，支持率有所下降，有可能会影响到选举，执政党的政策选择就主要取决于它的机会主义动机，无论左翼还是右翼政党，对政策并没有明显的偏好，都倾向于采取追求令人满意的支持率所适用的政策，如降低失业率。^②统计显示，在二战后的 65 年里，美国一共进行了 16 次总统大选，其中执政党的连任和轮换各有 8 次。16 个选年中，失业率有所下降的有 13 年，处于上升的只有 3 年，8 次连任的选年，失业率都有所下降。

政治选举周期所决定的经济周期被称为政治商业周期（Public Business Cycle, PBC），该周期可以由党派信徒或机会主义动机引起。由于通货膨胀与失业存在着交替的关系，左翼政党所代表的选民更加关心失业问题，而右翼政党所代表的选民厌恶通货膨胀，左右翼政党执政会有不同的通货膨胀和失业状况，各党轮

① 陈共、昌忠译：《美国财政政策的政治经济分析》，中国财政经济出版社 2002 年版，第 307 页。

② [美] 阿伦·德雷泽：《宏观经济学中的政治经济学》，经济科学出版社 2003 年版，第 208 页。

流执政导致经济周期表现出不同的特点。而在机会主义动机驱动下，执政党为赢得选举，在选举前运用扩张性货币政策刺激经济，以降低失业率，获取更多的选票。在选举后，由于高通货膨胀开始出现，执政党则选择通过紧缩性货币政策来降低通货膨胀。换言之，执政党策划了一次衰退，不仅降低通货膨胀，而且将经济保持在一个较低的水平。在下次选举到来时，又可以通过扩张性货币政策刺激经济，从而进入下一个机会主义政治商业周期。在政治商业周期中，中央银行的货币政策通常根据执政党的旨意，与财政政策相配合。因此，从属于执政党政策目标的货币政策不仅未能熨平经济波动，反而加剧了经济波动。

由于受到作为官僚机构的中央银行的自身利益和左右翼政党、利益集团利益的影响，中央银行难以成为一心一意为公众利益服务的机构，它所制定和实施的货币政策具有非中性。因此，货币政策政治经济学主张为中央银行建立一个隔绝政治影响的制度环境，以维护中央银行的独立性。

研究表明，在不同的政治制度下，中央银行的独立性的强弱有所不同。一般而言，在多数型民主制和多数代表选举制度的国家，多为两党制和单一政党控制议会多数的政府，形成强势政府和独立性弱的中央银行；在共识型民主制和比例代表选举制度的国家，则易于形成多党制和联合执政，形成弱势政府和独立性强的中央银行（见表1—1）。

表 1—1

政治制度与中央银行独立性

多数型民主制	共识型民主制
1. 行政权力集中	1. 行政权力分享
2. 权力聚合和内阁编制	2. 权力分离
3. 两党制	3. 多党制

续表

多数型民主制	共识型民主制
4. 多数代表制	4. 比例代表制
5. 多元化的利益集团体系	5. 社团化的利益集团体系
6. 单一和集中的政府	6. 联邦和分权的政府
7. 不对称的两院制或一院制	7. 平衡的两院制
8. 宪法弹性	8. 宪法刚性
9. 立法主权	9. 司法审查
10. 中央银行依附行政部门	10. 中央银行具有独立性

资料来源：Lijphart, Arend, *Patterns of Democracy: Government Forms and Performance in 36 Countries*, New Haven: Yale University Press, 1999, pp. 10 - 74.

第二节 微观政治经济学

在 NPE 的微观政治经济学中，与金融危机相关的理论涉及研究金融监管的管制政治经济学（Political Economy of Regulation）。管制政治经济学探讨政府如何依据一定的规则对微观经济行为进行管理，其中政府对于金融业所采取的各种管制措施，即金融监管。

在西方主流经济学中，基于凯恩斯主义的公共利益论认为，“管制”是“针对私人行为的公共行政政策，它是从公共利益出发而制定的规则”。^① 政府作为公共利益的代表，能够有效地通过管制纠正市场失灵。该理论强调，政府以维护公共利益为其唯一目标。金融市场的垄断性、负外部性以及信息不对称，会造成对消费者和社会不良的影响，因此政府应加强金融监管，1929—1933 年的大萧条，充分表明了政府干预金融市场的必要性。海

^① 史普博：《管制与市场》，上海三联书店、上海人民出版社 1999 年版，第 28 页。

曼·明斯基 (Hyman Minsky) 提出的金融脆弱监管论认为, 金融系统具有内在的不稳定性, 银行的利润最大化目标会促使它们在系统内增加风险性业务, 从而引发金融危机, 因而需要对银行的经营活 动进行监管。^① 而新自由主义框架下提出的管制失灵论则认为, 管制失灵是政府实行管制的必然后果之一。在金融领域, 政府滥用监管权力将阻碍金融创新, 并导致货币危机和银行无效率运行, 因而主张金融自由化。^②

与主流经济学的理论分析不同, 管制政治经济学认为, “经济管制理论的中心任务, 是解释谁从管制中得益、谁从管制中受损, 管制会采取什么形式, 以及管制对资源配置的影响。”^③ 该理论重视分析在一定的政治制度下, 政党和利益集团的政策偏好在政策选择的政治过程中的作用。

管制俘获论认为, 无论是在金融自由化条件下出现的市场失灵, 还是金融监管失灵, 都受到政党和利益集团的影响。约瑟夫·斯蒂格利茨 (Joseph Stiglitz) 强调, 金融领域的“监管俘获” (Regulatory Capture) 突出地表现为: 强势的金融利益集团竭力宣扬金融市场能够实现自我调节, 要求放松金融监管, 它们的利益得到了监管当局的重视, 而弱势利益集团的利益则被忽视。在严重依赖竞选资金的政治制度下, 政党为获得更多的政治支持, “监管俘获” 很容易实现。斯蒂格利茨认为, 为减少“监管俘获”, 应设计简单和透明的监管体制, 并将作为金融利益集团代表的“大到不能倒” (Too - Big - To - Fail) 的金融机构

① Hyman Minsky, “The Financial Instability Hypothesis”, *The Jerome Levy Economics Institute Working Paper*, No. 74, 1992.

② 臧慧萍: 《金融监管理论的文献综述》, 《经济论坛》2009 年 4 月。

③ [美] 乔治·斯蒂格勒: 《产业组织和政府管制》, 上海三联书店 1996 年版, 第 212 页。

(即“系统性重要金融机构”, Systematic Important Financial Institute, SIFIs)作为金融监管的重点,尤其要加强对 SIFIs 从事高风险活动的限制,尽可能减少由其倒闭而引发的系统性风险。与此同时,应对美国的政治制度进行改革。^①以乔治·斯蒂格勒(George Stigler)为代表的一些学者则认为,管制也会失灵。管制是管制者对追求利润最大化的利益集团需求的响应。利益集团通过政治支持和影响立法程序等手段,影响政策制定者运用国家的强制力为其服务,从而增进集团自身的福利;而政党则通过制定对某些利益集团有利的政策,获取金钱和选票。山姆·佩兹曼(Sam Peltzman)通过建立最优管制政策模型,得出如下结论:“管制很可能倾向于组织更好的利益集团,并使之从有利的立法中获得更多利益。”^②他强调,金融监管是政党和利益集团政治斗争的产物,利益集团才是金融监管真正的需求者和推动者,而政府只是金融监管的供给者。不同的监管工具和监管体制是一个需求和供给不断变化的过程。兰德尔·克罗兹纳(Randall Kroszner)探讨了银行业的金融监管问题。他认为,利益集团迫使监管者执行增进其个人利益而不是社会福利的政策。利益对立的集团在政治市场上为各自支持的监管政策展开竞争,形成了对监管的需求,而监管者受到激励,对政策的选择施加强有力影响,形成了监管的供给。他对美国银行业监管的研究表明,利益集团在美国放松监管的政策选择中发挥了重要作用。^③还有一些

① David Moss and John Cisternino, *New Perspectives on Regulation*, The Tobin Project, Inc., 2009, p. 20.

② 李增刚:《新政治经济学导论》,上海人民出版社2008年版,第210页。

③ Randall S. Kroszner and Philip E. Strahan, “Obstacles to Optimal Policy: the Interplay of Politics and Economics in Shaping Bank Supervision and Regulation Reforms”, *NBER Working Paper*, No. 7582, 2000.