

THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY REPORT



金融危机调查报告

美国金融与经济危机起因调查委员会
最终报告

对外经济贸易大学中国WTO研究院

王欣红 刘洪峰 肖艳 / 译 张汉林 / 审校



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

金融危机调查报告

THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY REPORT

美国金融与经济危机起因调查委员会
最终报告



对外经济贸易大学中国WTO研究院

王欣红 刘洪峰 肖艳 / 译 张汉林 / 审校



NLIC2970876546



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

金融危机调查报告/美国金融与经济危机起因调查委员会著;王欣红,刘洪峰,肖艳译. —北京:社会科学文献出版社, 2013. 3

ISBN 978-7-5097-4286-0

I. ①金… II. ①美… ②王… ③刘… ④肖… III. ①金融危机-调查报告-美国 IV. ①F837.125.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 023001 号

金融危机调查报告

译者 / 王欣红 刘洪峰 肖 艳
审 校 / 张汉林

出 版 人 / 谢寿光
出 版 者 / 社会科学文献出版社
地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦
邮政编码 / 100029

责任部门 / 经济与管理出版中心 (010) 59367226 责任编辑 / 王婧怡 许秀江
电子信箱 / caijingbu@ssap.cn 责任校对 / 陈 磊 白秀红
项目统筹 / 恽 薇 责任印制 / 岳 阳
经 销 / 社会科学文献出版社营销中心 (010) 59367081 59367089
读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

印 装 / 北京鹏润伟业印刷有限公司
开 本 / 787mm × 1092mm 1/16
版 次 / 2013 年 3 月第 1 版
印 次 / 2013 年 3 月第 1 次印刷
书 号 / ISBN 978-7-5097-4286-0
定 价 / 188.00 元

印 张 / 46.5
字 数 / 800 千字

本书如有破损、缺页、装订错误,请与本社读者服务中心联系更换
版权所有 翻印必究

序 言

对于美国次贷危机，事实上早在 2007 年 2 月就有金融机构发出警告，称由于大批美国低收入房贷客户无力偿还贷款，公司面临亏损风险，但当时市场上很少有人注意到问题的严重性。紧接着，在此后的一年中，全球著名投资银行雷曼兄弟破产，美林被收购，美国第五大投行贝尔斯登被收购等，全球主要银行市场的流动性出现巨大危机，银行业也出现了大范围大规模的亏损。这一危机不但使银行业受到重创，保险、基金等其他金融机构作为次级贷款的参与者，也受到了重大的影响，如美国国际集团（AIG）资产与负债严重不平衡，最终由美国政府接管。此后由次贷危机引发的“多米诺骨牌”效应导致了 2008 年的全球金融危机，全球经济与贸易发展受到严重破坏。此次金融危机起于美国，美国很多金融机构在这次危机中亏损、破产、被并购。但进一步看，美国经济的基本面依然平稳，并未失去经济增长的动力。美国在科技实力、创新能力以及教育水平等诸多指标方面依然是世界的执牛耳者。更为重要的是，美国具有极强的自我调节能力，如同此前爆发的若干次经济危机一样，美国及时进行了战略调整，对自身体系内的问题与缺陷及时修正，很好地缓解了危机。

受美国次贷危机影响，2009 年世界经济全面下滑，特别是发达国家经济在 2009 年上半年经历了 20 世纪 30 年代以来最为严重的衰退。全球经济衰退导致国际市场需求骤减、贸易保护措施增加，世界贸易明显下降。据世界贸易组织统计，2009 年全球货物贸易额下降 23%，跌至 12.15 万亿美元；世界贸易量下降 12.2%，为 70 多年以来的最大降幅。其中美国出口额下降 13.9%，欧盟下降

14.8%，日本下降24.9%，均大于世界平均降幅。国际金融危机对外国直接投资造成冲击，投资规模大幅下挫。联合国贸易和发展会议报告显示，2009年全球FDI从2008年的1.7万亿美元降至1.04万亿美元，下降39%。其中流入发达国家的FDI大幅下挫41%，流入发展中国家和新兴经济体的FDI分别下降35%和39%。作为国际金融危机“震中”的美国吸收FDI为1370亿美元，比2008年下降57%。受金融市场萎缩、资金短缺的影响，作为FDI增长“发动机”的跨国并购大幅减少。2009年上半年，全球10亿美元以上的跨国并购案只有40宗，不到2008年同期数据的1/3。随着中国开放型经济体系的建立以及融入经济全球化程度的日益加深，危机的影响也通过贸易与投资等渠道传导至中国，导致中国经历了新世纪以来经济贸易发展最为困难的一年。同其他国家一样，2009年中国经历了经济增长率大幅下降、对外贸易额骤减、失业率上升、股市暴跌等。

面对此次全球金融危机，世界各国都认识到，应努力避免20世纪30年代“大萧条”中各国“以邻为壑”的做法，抵制贸易与投资保护主义，通过各种途径与方式表达了加强国际合作应对金融危机的重要性。同时，各国政府纷纷出台大规模救援计划，帮助本国金融机构渡过危机，防止经济进一步衰退。全球联合救市、伦敦峰会、G20峰会以及各国的经济刺激计划，无疑对世界走出此次金融危机提供了巨大的动力。例如，处于金融危机核心的美国，第一轮的经济刺激计划为8500亿美元，接着又通过了第二轮7870亿美元的经济刺激方案，两轮经济刺激计划共投入1.4870万亿美元。德国、日本、法国、英国、意大利和西班牙等发达经济体也纷纷出台重大救市措施。例如，德国在2008年通过总额为5000亿欧元的金融救市方案以及“以促进增长保障就业”的振兴经济方案，并且于2009年1月公布了第二套财政刺激方案；而日本的四轮经济刺激计划累计约77万亿日元。新兴经济体也出台了相应的经济刺激方案，如俄罗斯经济刺激共投入约3244亿美元，韩国推出的减税、金融稳定计划、实体经济刺激方案累计约1730亿美元，印度3项经济刺激方案累计约42亿美元，中国推出了4万亿人民币（5860亿美元）的救市方案。具体而言，各国金融危机的应对措施可分为以下几类。

首先是货币政策。面对全球货币市场流动性的迅速降低以及信贷的大规模萎缩，各国央行放弃了之前治理通胀的手段，转而采取积极的货币政策，形成全

球一致的降息、向金融系统注资、对金融机构进行担保、制止卖空等政策行为。2008年10月8日,为缓解金融动荡对经济的冲击,全球6家主要央行有史以来首次联手降息。美国联邦储备委员会、欧洲央行、英国央行、瑞士央行、加拿大央行和瑞典央行联合宣布将基准利率下调50个基点。2007年8月以来,美联储联邦基金利率从6.25%降至0,率先实现零利率。金融危机爆发以来,美国在2008年先向美国银行、AIG等大型金融机构注资,随后在同年10月底提出2500亿美元的注资计划。截至2009年1月份,美国累计向215家商业银行注资1875亿美元。俄罗斯向银行注资总额为9500亿卢布,英国英格兰银行提供2000亿英镑的短期信贷额以增加各银行的资金流动性,荷兰拨款200亿欧元支持金融市场,瑞典、日本、韩国、澳大利亚等国央行也向市场注入大量资金。此外,各主要经济体对金融机构进行担保,以保持整个银行体系的信用水平和流动性。同时,金融市场比较发达的国家还对卖空行为进行制止,以避免金融市场的稳定受到进一步威胁。

其次是财政政策。各国除了运用货币政策对金融市场进行稳定外,还出台了积极的财政政策刺激经济发展。这些积极的财政政策主要包括减税、扩大政府支出等方面。美国、英国、日本、俄罗斯和新西兰等国希望通过减税来刺激消费,而其他国家则希望通过减税来促进特定产业的发展,例如巴西和德国就希望通过减税促进汽车的销售。政府支出方面,资金则主要流向基础设施建设和对企业、个人的补贴与转移支付,美国、中国、法国、澳大利亚、意大利、日本、墨西哥和马来西亚等国还宣布通过增加社会转移支付来帮助低收入家庭,这些措施包括直接或间接的现金支付以及社会福利项目等。美国的财政政策还包括大量发行国债、收购不良资产、接管企业等。

此外,各国还出台了大量的产业振兴政策。金融危机发生后,很多国家都推出了产业振兴政策,来扶持相关产业的发展。在美国的产业振兴计划中,基础设施、道路交通建设资金占512亿美元,医疗信息化资金为190亿美元,宽带网络扩建投入72亿美元。德国除了对汽车产业进行救助振兴外,还增加对创新型公司的投资。法国则加大对数字经济的扶持,宣布“2012数字法国”计划,内容涉及宽带普及、数字电视和移动电话等多方面,希望通过发展数字技术拉动国民经济增长。俄罗斯批准了改善本国金融系统等方面的行动计划。印度则向

汽车制造业、房地产业、城乡基础设施建设投入大量资金。同时，法国、日本、韩国和墨西哥等国的很多措施涉及促进中小企业发展，如法国政府与银行签订支持中小企业融资的协议，动用 220 亿欧元专门解决中小企业融资难的问题，而日本则为陷入困境的中小企业提供信贷担保。

主要经济体通过降息、向金融系统注资、对金融机构进行担保、制止卖空行为等措施，有效地解决了银行的挤兑与居民储蓄保障等问题，也在一定程度上缓解了市场上的流动性问题，再加上各国政府减税、扩大公共开支和转移支付等政策，对稳定市场需求也起到一定的作用。但同时，各国救市与经济刺激的部分政策中，如补贴过多、贸易救济措施滥用以及对进口的限制等措施，也给全球贸易设置了较高的壁垒。这些贸易保护主义的行为，在短期内会对世界贸易的复苏起到一定的限制作用。不过，由于各国都采取了相应的救市措施以及产业刺激与救助政策，以及全球化条件下跨国公司在全球范围内进行交易与投资的需要，使得绝大多数经济体在较短的时间内就实现了经济复苏。

同样，中国政府及时出台了一系列符合国际惯例的政策措施：完善出口退税政策，改善贸易融资环境，扩大出口信用保险覆盖面，提高贸易便利化水平，千方百计稳定外需；着力扩大国内需求，积极开展多种形式的贸易促进活动，鼓励增加进口；同时实施连续下调存款准备金率、降低存贷款利率水平、大幅促进人民币信贷投放等宽松的货币政策，推出了总额达 4 万亿人民币的两年投资计划，实施结构性减税，出台了中小企业、房地产业交易相关税收优惠政策，实施产业结构调整振兴规划等措施。随着世界经济和国际市场逐步回稳，稳外需、扩进口的各项政策措施取得明显成效，进出口大幅下滑的态势得到扭转。根据世界贸易组织（WTO）最新公布的数据，2009 年中国出口占全球出口比重由 2008 年的 8.9% 提高到 9.6%，超过德国成为世界第一出口大国。但同时，货币的超发也为未来中国经济埋下了潜在的风险，应引起我们注意。

其实，早在这场危机爆发之前的 2000 年，美国经济学家、前美国联邦储备委员会委员爱德华·葛兰里奇就已经向美联储指出了快速增长的居民次级住房抵押贷款可能造成的风险，认为美国的金融监管存在着严重的空白和失控问题，希望美国有关监管当局能够“加强这方面的监督和管理”。但直到 2007 年 9 月逝世前，他的观点仍未受到美国政府和金融监管部门的重视。危机爆发后，各国

政府、学术界与业界都对危机爆发的成因做出了各种分析与解读，对危机成因的研究几乎覆盖各个角度。概括而言，当前对美国次贷危机爆发成因的分析主要有以下几方面观点。一是“创新过度论”。该观点认为美国次贷危机的爆发是由于创新过度，由于美国金融机构通过金融工程技术不断创造出各种各样的金融衍生品和证券化产品，把大量不具备足够偿付能力的贷款发放给投资者，结果放大风险、助长投机，最终酿成危机。二是“监管失败论”。该观点认为由于美国实行分业监管体制，投资银行不受美国监管机构和巴塞尔协议的监管和约束，而评级机构和金融衍生品则绕过或干脆不受监管，从而纵容了金融冒险行为，同时又缺乏金融机构的反周期监管措施，导致泡沫越来越大直至危机爆发。三是“美元泛滥论”。该观点认为由于此前美国采取的宽松货币政策，导致美元流动性过剩，使融资成本大大降低，从而助推房价快速上升，一些不具备偿债能力的人也获得了金融工具的支持，从而产生金融泡沫，导致金融危机。四是“经济失衡论”。该观点认为美国存在巨额经常项目赤字以及过度消费，而这些都建立在房地产和信贷泡沫的基础之上，同时美国储蓄率连年下降，当美国居民债务难以支撑房市和信贷泡沫的时候，将导致各类次级贷款无法按时偿还，进而将风险传递给大量债券和衍生品，导致危机发生。此外，还有观点认为美国次贷危机的爆发是由于金融自由化过度或由于资本家过度贪婪等，甚至还有人将其归咎于人民币汇率被低估。种种对金融危机原因的分析与研究可谓汗牛充栋、浩如烟海，但绝大多数结论与观点都是没有经过深入调查研究得出的，缺乏一定的可信性、可靠性与权威性。

《金融危机调查报告》（以下简称《报告》）是美国金融危机调查委员会经过1年多的调查，翻阅了上百万份文件资料，走访了大量证人，举办了近20次听证会等大量工作所做出的调查报告。金融危机调查委员会是经美国国会批准、由总统签发生效的《反欺诈执法和复苏法案》成立的。这个独立组织由十名在住房、经济、金融、市场监管、银行和消费者保护等领域具有丰富经验的委员组成。6位委员由国会民主党指派，另外4位由共和党指派。因此相对于当前浩如烟海的金融危机方面的文章，在对危机成因的调查和分析等方面，本报告虽然也有部分观点和结论相同或类似，但无疑其调查的结果和结论更全面，更专业、更客观和更权威。

正如《报告》自身所言，其目的是“调查现阶段美国金融和经济危机的成因”并“希望人们能够吸取这些教训从而避免未来的灾难”。《报告》做出以下几点判断。一是认为美国次贷危机本是可以避免的。报告引用莎士比亚的话描述导致此次危机的原因：“错不在命运，而在我们自己。”由于“金融管理者与金融体系监管部门无视前期的征兆与警告，也没能质疑、理解和掌控体系内不断演进的风险，而该体系对美国公众的福利而言是必不可少的”。二是美国金融规制与监管的失败对金融市场的稳定性将构成严峻挑战。《报告》认为，此次金融危机的一个关键原因是众多具有系统重要性的金融机构在公司治理和风险管理方面的严重失败。三是过度借款、高风险投资以及缺乏透明度是导致金融体系发生危机的重要推手，而这些问题又都与公司治理和监管失策有关。四是美国政府在危机发生时准备不足、应对政策前后不一致，增加了金融市场的不确定性和恐慌。五是问责制和道德出现系统性崩溃。金融市场的诚信和公众对市场的信任对于国家的经济健康至关重要。健全的金融系统和持续繁荣的经济依赖公平交易、责任感和透明度这三大理念的支撑。六是抵押贷款标准的坍塌和抵押贷款证券的管道化传递点燃了危机的导火索并使其蔓延。正是通过它们，不良抵押贷款证券从美国向周边蔓延，波及全世界的投资者。

总体而言，《报告》认为正是由于公司治理崩溃、监管严重缺失、金融体系出现致命缺陷，以及一系列不恰当的政策选择导致了此次金融危机的爆发及向全球的蔓延。《报告》并未提出相关的政策措施，但调查的结论本身已经暗含了相关的建议，目前来看美国金融管理部门和监管机构在危机后的金融改革正是对其所提出问题的纠正。《报告》之后的两份反对意见同样对美国次贷危机爆发的前因后果进行了多层面、多维度的分析与调查，为我们提供了美国政界对金融危机起因的全方位解读，不仅对美国政府、金融监管部门以及金融机构具有较强的指导与借鉴意义，对中国同样具有很强的参考价值。虽然中国金融机构在此次国际金融危机中所受损失较小，但并不意味着中国的金融体系和金融机构都已经比较完善和成熟。相反，套用莎士比亚的话，“损失小不在于自身很强，而在于自身较弱”。

话题回到中国，改革开放30年以来，中国的经济实力实现了长期的高速增长，被世人称为“中国奇迹”。今天的中国，已经凭借在GDP、对外贸易、外

汇储备等关键经济数据上的优秀表现，在全球经济体系中具备了不容忽视的影响力。特别是2008年金融危机以来，西方发达国家大多受到严重的冲击，而中国却凭借继续高效运转的经济得到了前所未有的关注和重视。2010年，中国GDP近6万亿美元，超过日本位居世界第二，占全球GDP总量的9.5%；贸易总额2.97万亿美元，为世界第二；而2011年3月份的外汇储备已超3万亿美元，占世界外汇储备总量的近四分之一。随着中国经济的快速发展，中国综合国力空前提高。

但同时需要指出的是，随着中国参与经济全球化程度的不断深入，区域发展差距也越来越大，行业利润率和生产率水平参差不齐，城乡居民收入差距日益拉大，中国的基尼系数不断升高，国内经济发展的各种不平衡逐步体现了出来。随着2001年末加入WTO，中国的劳动密集型比较优势得以充分发挥，可以说近十年中国的经贸发展有很重要的一部分是依靠“入世红利”。一方面，“入世”的经济利益在不同产业、不同区域分配上存在较大差异。鉴于中国经济发展的行业差异和区域不平衡，在“入世”谈判过程中进行了综合平衡，使得不同产业、不同区域的获益有所差异，但后续的国家经济发展政策对此并没有加以平衡。另一方面，中国贫富差距进一步扩大。由改革开放初期世界上居民收入最平均的国家之一，变成世界上居民收入差距较大的国家之一，城乡、区域、行业、群体之间的收入差距持续扩大。根据相关研究估算，我国目前占总人口20%的最贫困人口占收入或消费的份额只有4.7%，而占总人口20%的最富裕人口占收入或消费的份额高达50%。

此外，服务业的对外开放和发展依然很不够，仍存在依靠垄断来保护国内产业的现象。更确切地说，“入世”十多年来，中国对外开放事业取得长足进展，但相比而言我国对内开放的步伐凸显不足。这主要表现为以下几点。一是目前仅仅实现了制造业的对外和对内开放，服务业和农业的对外对内开放都不足，这两个庞大的产业占GDP的比重接近55%，其未来可能恰是改革开放的重点或中心。二是对民营企业来说放开步伐缓慢，部分市场进入门槛对民营企业来说依然偏高。总体来看，我国垄断产业竞争性业务领域的市场对内对外的开放程度仍然严重滞后。三是垄断行业开放力度不足，中小企业生存困难。中国自20世纪90年代开始对垄断产业进行市场化改革，在某些行业和领域取得了明

显成效。但是，与竞争性行业改革取得的巨大成就相比，垄断产业的改革还明显落后于经济社会发展的需要。

目前中国成为全球第一大出口国和第二大进口国，表明其业已成为一个全球贸易大国，并且逐步走向贸易强国之路，“入世红利”也在逐步消失。那么未来支撑中国经济发展的动力在何处，解决中国社会面临的日益严峻的收入分配难题的路径在何方？这是未来向我们抛出的又一个难题。我想，中国要成为一个经济大国和经济强国，仅仅是一个贸易大国、贸易强国是远远不够的，还需要成为一个金融大国和金融强国，让金融成为支撑贸易发展以及实体经济发展与结构转型升级的重要依托。毋庸置疑的是，近年来中国金融业改革与发展取得了长足进步，无论是金融市场规模、金融机构改革还是金融基础设施建设、金融机构能力建设等方面都取得了重大突破与巨大进步。

第一是金融市场规模迅速增长，形成了以银行、证券和保险为主的多元化金融机构。1978年中国只有中国人民银行、中国农业银行、中国工商银行、中国银行四家国家级银行和农村信用社体系。截至2011年，中国银行体系已发展到包括政策性银行、国有控股商业银行、股份制商业银行、外资银行、农村商业银行、金融租赁公司等十多个类别。数千家银行类金融机构，本外币资产总额为113万亿元，资本充足率为12.7%，不良贷款率为1%，拨备覆盖率达到278%。同时，非银行金融机构也取得快速发展，共有109家证券公司总资产为1.57万亿元，实现净利润393亿元。而保险公司资产总额为5.9万亿元，保险投资年化收益率为3.6%。总体而言，经过三十年的发展，中国已初步形成了种类繁多、结构较为合理的金融体系，形成了一个功能互补、能为投（融）资者提供优质服务的金融网络。

第二是金融机构改革不断深化。近三十年中，中国金融业改革经历了混业——分业——混业的发展阶段。改革开放之初，实行的混业经营的模式导致金融秩序混乱，金融风险增加，并且构成了中国20世纪80~90年代两次严重通货膨胀的微观金融基础。1993年，为了整顿金融秩序，中国金融业开始采取分业经营的模式，此后先后成立保监会和银监会，金融业分业经营、分业监管的格局进一步固化。2000年以来，随着中国加入WTO，经济与金融融入全球化的程度不断提高，银行、证券、保险三大行业的金融机构正式开始进入相互参与和渗透阶段。

第三是金融创新不断加快。金融业务由改革开放初的存、贷等基本业务模式，发展成为当前复杂的业务结构体系，并且当前金融产品创新与金融服务还在不断推出新品种，更为有效地满足了社会投融资的需要。同时，利率、汇率形成机制日趋市场化。利率期限、种类不断丰富，金融机构自主定价权不断扩大，目前已基本形成能反应市场变化和资金供求关系的利率机制。此外，人民币汇率形成机制改革也不断推进。从最初的国家定价，到双重汇率以及不完善的外汇调剂市场，到逐步形成了以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，更富弹性的人民币汇率机制正在形成。

第四是建立了较为完善的金融法制与监管体系。以1995年我国颁布的金融“五法一决定”为标志，中国金融改革进入法制化轨道。截至2005年，我国已颁布了《中国人民银行法》《银行业监督管理法》《商业银行法》《证券法》《信托法》《证券投资基金法》《票据法》《担保法》等。此外，与这些法律相配套的行政法规和各金融监管机构的规章也相应颁布，形成了一套较为完善的金融法律体系。与此同时，金融监管体系发生重大改革，从改革开放之初的中国人民银行作为唯一的金融监管机构，到目前的“一行三会”体制，中国金融业分业经营、分业监管的体系初步形成，辅之以相应的行业协会，中国的金融监管体系也初步形成。

第五是宏观审慎管理能力不断加强。我国的金融宏观调控经历了从最初的直接调控、行政干预为主到间接调控、市场引导为主的转变，中国人民银行也在不断探索加强宏观审慎管理和系统性金融风险防范的方法和手段，与国际间的合作不断深化。

虽然三十年来中国金融业取得快速发展，并且中国金融机构在2008年全球金融危机中遭受的损失较小，但这并非说明了目前中国金融机构比欧美国家金融机构的抗风险能力更强，也并非说明了中国的金融市场体系发展较欧美国家更为完善，只能说明中国金融机构的发展依然处于起步阶段，金融产品、金融创新、金融监管等各方面都未能达到与国际接轨的水平。

首先，中国金融机构的国际竞争力不足。虽然近年来中国国有商业银行、保险公司等金融机构经过股份制改造，竞争力大大增强，并且从字面上看，中国四大银行的效益指标和规模与世界顶尖银行机构相差无几，但需要指出的是，这

是基于我国金融市场相对封闭,垄断性较强以及利率管制所导致的存贷利差很大等多种因素的综合结果,并非完全是中国银行业自身竞争力的大幅提高所致。此外,中国绝大多数金融机构的公司治理都存在较大的缺陷,缺乏有竞争力的经营模式。

其次,中国金融业发展不平衡,结构不合理。一是金融市场、金融机构的数量与规模存在结构失衡。相比银行业,中国的证券业和保险业整体规模偏小。2011年,证券业和保险业金融机构的资产总额不及银行类金融机构的十五分之一,而且证券业市场集中度不足,市场份额非常分散。二是金融服务体系存在结构失衡。银行业股份制改造以来,大型国有商业银行纷纷从农村撤出,使得农村金融服务大大削弱。同时,由于大多数银行青睐大中型企业,使得中小企业融资难的问题愈加突出,中小企业和农村成为中国金融服务体系改革后的“弃儿”。

再次,金融市场开放度不够。一方面,外资金融机构在华布局严重失衡,绝大多数外资金融机构分布在东部沿海经济发达城市,中西部地区却很少。另一方面,由于利率、汇率的管制相较发达国家还是比较严格,因此金融市场结构单一、投资品种单调。此外,中国金融市场行为主体不成熟,存在许多认识上的偏差与不足,素质有待提高。

从金融创新环境的角度来看,欧美国家金融体系发达,有着金融创新所需要的公平竞争的市场环境,而中国无论在金融市场的深度还是广度方面,都远未达到金融创新所需要良好市场氛围。而且中国金融市场的市场创新水平较低,金融产品创新较少。

回首过去的十年,世界经济格局发生了前所未有的大变革。世界经济主要依靠发达经济体推动的格局已经改变,新兴经济体显现群体性崛起。然而贸易和金融全球化使各国利益的交融达到了前所未有的深度和广度,世界已经成为了一个一荣俱荣、一损俱损、休戚与共的有机整体。国际金融危机带来了深远的影响,发达经济体目前陷入长期经济低迷,新兴经济体面临外需不足下的内需驱动转型任务,在今后一个时期我国的机遇和挑战并存。未来十年是关系我国能否全面建成小康社会的决定性十年,是关系我国能否全面提升国际影响力的战略性十年,是关系中华民族能否真正全面实现伟大复兴的关键性十年,而金融发展与改革将成为未来十年中国经济与社会平稳快速发展的关键所在。如何使中国

金融业的发展充分实现资源的有效配置，是处理好中国经济发展不平衡、促进产业转型升级、解决收入差距拉大的重要途径。这需要中国加快步伐深化农业和服务业部门的对内改革和对外开放，包括加深金融、电信、物流等服务业的对外开放，稳步开放教育、医疗、体育等领域，加快推动中国服务业“走出去”，积极争取在运输、分销、金融、教育、文化、广播影视和旅游等领域的对外投资方面取得明显突破。同时，在未来十年甚至更长的一段时间，在保证经济发展的前提下，财政与金融政策的天平应大力向社会公平倾斜。要着力提高低收入者的收入水平，扩大中等收入者的比重，努力解决贫富差距过大的问题，实现社会共同富裕，从而保证市场化改革平稳前进。

“他山之石，可以攻玉”，为了保障中国金融业在未来的时间内能够健康快速发展，切实防范系统性金融风险，我们有必要参考借鉴欧美等发达国家和地区的经验与教训。很高兴对外经济贸易大学中国 WTO 研究院能够组织翻译这部《金融危机调查报告》，以飨读者。希望本书能对政府部门、学界和金融机构等在政策制定、学术研究和具体业务等方面有所帮助。

龙永图

主要贡献者简介

张汉林

经济学博士，现任对外经济贸易大学教授、博士生导师，全国人文社科重点研究基地——中国 WTO 研究院院长。1995 年以来，相继担任中国国际贸易仲裁委员会仲裁员，中国国际交流学会、中国国际贸易学会、中国世界经济学会等常务理事；担任多部委经贸政策顾问，国务院发展研究中心港澳研究所高级研究员、中共中央与国务院台办兼职研究员，中央党校、国家行政学院、国家法官学院兼职教授。1999 年破格晋升为教授，国务院享受政府特殊津贴专家。1999 年入选“国家百千万人才工程”国家级人才。2000 年被教育部评为全国高等院校“跨世纪优秀人才”。2001 年 11 月 10 日作为特邀嘉宾主持中央电视台“入世”直播节目并见证这一历史性时刻。先后完成或主持了 40 多项国家级、省部级重点及国际合作研究项目。独立撰写、主编并出版了 30 多部有影响力的专著、译著。研究涉及世界经济、经济全球化与我国农业、制造业、服务业的对外开放，两岸四地经贸关系，我国与主要国家的经济贸易关系等。获国家级、省部级奖励及荣誉称号 30 余次。

王欣红

对外经济贸易大学英语学院副教授，中国 WTO 研究院博士研究生

刘洪峰

对外经济贸易大学中国 WTO 研究院博士研究生

肖 艳

中南林业科技大学经济学院副教授，对外经济贸易大学中国 WTO 研究院博士研究生

金融危机调查委员会委员简介

菲尔·安吉利迪斯 (Phil Angelides)

主 席

民主党。第 31 任加利福尼亚州财长 (1999 ~ 2007) , 2006 年竞选加州州长失败。1986 年创建自己的地产开发公司河西公司 (River West) 。 2009 年被众议院议长佩罗西和参议院多数党领袖里德共同选为金融危机调查委员会主席。

比尔·托马斯 (Bill Thomas)

副主席

共和党。众议院议员 (1979 ~ 2007 , 加州选区) 。 2007 年离开众议院后任美国企业研究所客座研究员, 主要研究税收、贸易和医疗政策。被众议院共和党领袖勃纳和参议院少数派领袖麦考尔共同选为金融危机调查委员会副主席。

布鲁克斯雷·博恩 (Brooksley Born)

委 员

民主党。律师。原商品期货交易委员会 (CFTC) 主席 (1996 ~ 1999) 。在任期间曾游说国会和总统授权期交委监管场外衍生品市场, 遭到其他监管者反对。因较早对金融风险形成条件提出预警而获得 “ 2009 年肯尼迪勇气奖 ” , 同年被众议院议长佩罗西选为金融危机调查委员会委员。

拜伦·乔吉欧 (Byron Georgiou)

委员

民主党。金融律师、投资家。2009 年被参议院多数党领袖里德选为危机调查委员会委员。

鲍博·格雷厄姆 (Bob Graham)

委员

民主党。参议员 (1987 ~ 2005)。2004 年竞选民主党总统提名失败。2009 年被参议院多数党领袖里德选为危机调查委员会委员。

基思·赫尼西 (Keith Hennessey)

委员

共和党。2002 年起进入白宫工作，前美国国家经济委员会主任、乔治·布什的首席经济顾问。目前是斯坦福大学胡佛研究所研究员。2009 年被参议院少数派领袖麦考尔选为金融危机调查委员会委员。

道格拉斯·霍尔兹·埃金 (Douglas Holtz-Eakin)

委员

共和党。经济学家。前美国国会预算办公室主任 (2003 ~ 2005)、麦凯恩首席经济顾问，2009 年被参议院少数派领袖麦考尔选为金融危机调查委员会委员。

希瑟·莫伦 (Heather Murren)

委员

注册金融分析师 (CFA)。著名金融分析师。曾任美林证券全球证券研究与经济学常务董事，负责全球消费者产品权益研究。2009 年被参议院多数党领袖里德选为金融危机调查委员会委员。