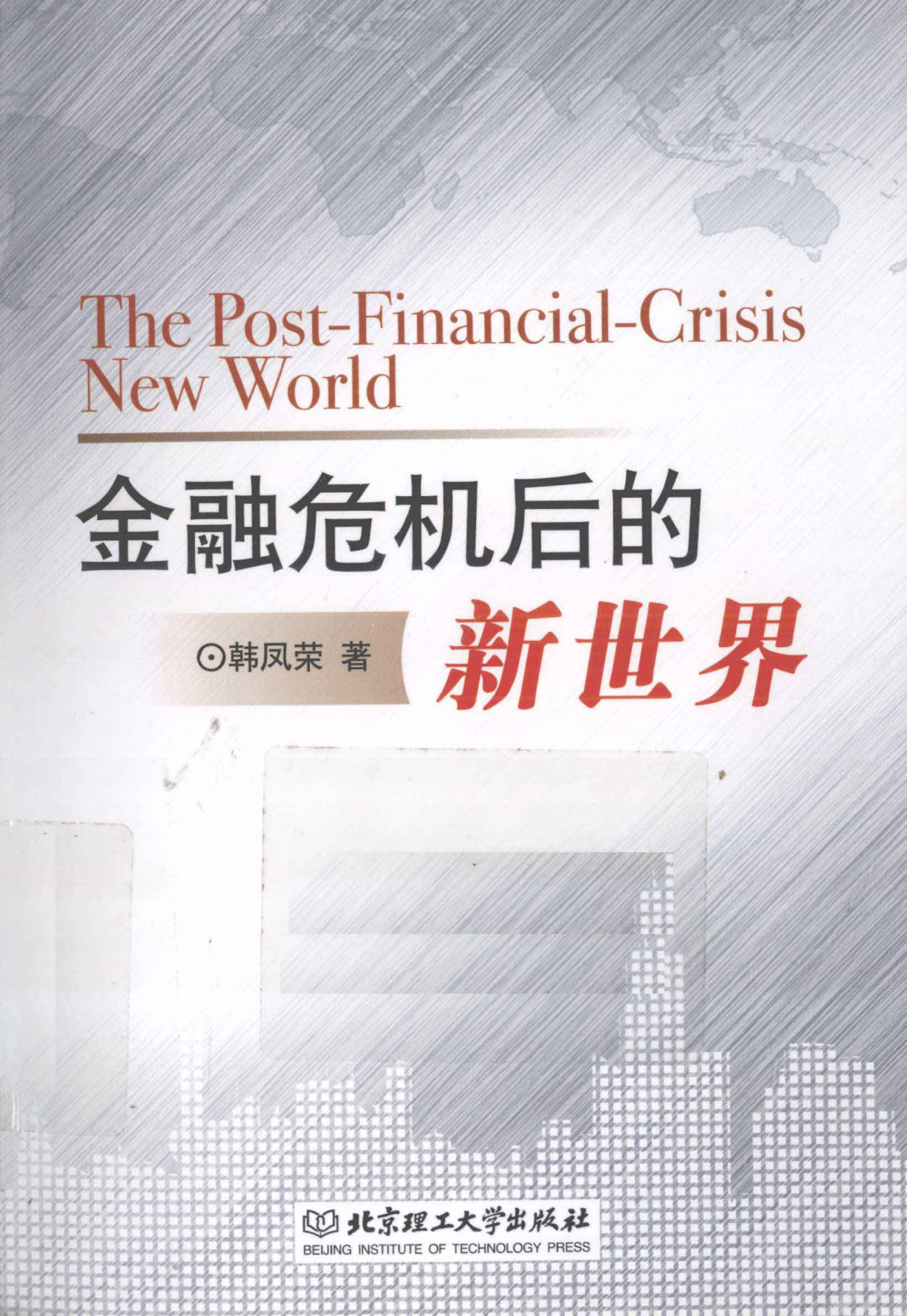




The Post-Financial-Crisis
New World

金融危机后的 新世界

◎韩凤荣 著



北京理工大学出版社

BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

本书获得北京青年政治学院学术著作出版基金资助

金融危机后的新世界

韩凤荣 著

 **北京理工大学出版社**
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

金融危机后的新世界/韩凤荣著. —北京:北京理工大学出版社, 2012. 2

ISBN 978 - 7 - 5640 - 5501 - 1

I. ①金… II. ①韩… III. ①金融危机 - 研究 - 世界
IV. ①F831. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 001777 号

出版发行 / 北京理工大学出版社

社 址 / 北京市海淀区中关村南大街 5 号

邮 编 / 100081

电 话 / (010)68914775(办公室) 68944990(批销中心) 68911084(读者服务部)

网 址 / [http:// www. bitpress. com. cn](http://www.bitpress.com.cn)

经 销 / 全国各地新华书店

印 刷 / 保定市中国画美凯印刷有限公司

开 本 / 880 毫米 × 1230 毫米 1/32

印 张 / 6.5

字 数 / 162 千字

版 次 / 2012 年 2 月第 1 版 2012 年 2 月第 1 次印刷 责任校对 / 周瑞红

定 价 / 26.00 元 责任印制 / 王美丽

Foreword

前言

2008 年爆发的国际金融危机影响深远，危机后世界经济、政治格局随之发生深刻而复杂的变化。金融危机引发对发展模式、发展理念的深刻反思。世界主要国家的危机感以及全面调整国家战略的意愿和主动性从来没有像现在这样强烈。世界上大的经济体尤其是发达国家都在调整，变革、调整成为世界潮流，国际经济体系变革是大势所趋。

危机后我国面对的国际环境是大变革、大调整、大发展的新时期。中国的发展离不开世界。中国改革开放 30 多年取得的成就，离不开融入世界、融入经济全球化，因此中国“十二五”期间的发展依然要着眼于国内和国外两个大局，统筹国内和国外两个市场。我们必须密切关注、深入研究世界经济潮流的变化，认真探讨中国经济快速发展的战略机遇期是否依然存在，探讨危机后世界各国的调整方向和战略，为中国利用国际市场做好准备。

本书从提出金融危机中暴露出的问题开始，结合分析金融危机爆发的原因和影响，讨论危机后世界大调整、大变革涉及的价值观、发展理念、发展模式及趋势。所选取的问题都涉及中国未来发展遇到的问题、面临的问题，希望通过这些研究，给出中国经济发展有益的借鉴和启示。

本书重点选取金融危机后争论的几个热点问题和理论，如对全球化如何进行反思。自国际金融危机爆发以来，关于全球经济失衡的议论较多，失衡表现为部分国家储蓄、消费、贸易、收支等失衡。以美国为代表的经济体出现大量经常项目逆差，而中国

和东亚则出现顺差，由此出现了支持全球化和反对全球化的争论。似乎发达国家从受益者变成受害者，从拥抱全球化到对全球化持审慎态度，从全球化的热烈支持者和推动者到倡导采取贸易保护的措施。对于中国奇迹的创造，对外贸易无疑起到了关键作用，而如果贸易保护主义抬头，那么中国还能不能像前30年那样高速、稳定、持续增长呢？关于国际上的重要战略机遇期还是否存在的问题值得人们深思和关注。但是，纵观全球化的现实和西方发达国家各不同利益阶层的利益诉求，并不是所有的人都在转变观点和认识，世界也很难使全球化方向发生逆转，也不可能回到贸易保护主义。本书重点分析其原因所在。

金融危机是否是经济自由化的终结？资本主义向何处发展？是自由还是干预？是政府还是市场？对这些问题的探索正好契合了我国建立社会主义市场经济过程中，尤其是“十二五”期间正确处理政府和市场的关系，探求政府和市场的界限，提高资源配置效率的问题。

所有对国际环境、国际问题研究的目的是探寻中国经济、社会发展的国际大背景，研究世界大变动、大调整中中国的发展机遇，借鉴国外经验正确评价自己的发展理念和发展方向，洞察“后危机”时代的变化，探讨未来中国发展的路径，解决中国发展中遇到的问题，如中国应该如何对待透支未来的借贷消费，后金融危机时代我国扩大消费的意义和途径，如何缩小收入差距等。

Contents

目 录

第一章 金融危机爆发的原因与影响	1
第一节 金融危机爆发的过程	1
一、金融危机爆发的过程	1
二、金融危机爆发的直接原因	6
三、金融危机爆发的深层原因——虚拟经济过度发展，经济 过度金融化	9
第二节 金融危机的影响	14
一、金融危机对美国的影响	14
二、金融危机对欧洲的影响	19
三、金融危机对世界其他国家的影响	20
四、金融危机对中国经济发展的影响及对策	22
第二章 后金融危机时代	26
第一节 后金融危机时代的含义	26
一、什么是后金融危机时代	26
二、后金融危机时代的新特点	26
三、世界主要国家的危机感和战略调整的意愿	30
第二节 危机后的新思潮	33
一、资本主义向何处去	33
二、自由与干预之争	34
三、对全球化的反思	35
四、后金融危机时代的中国和世界	37
第三节 金融危机给中国经济科学发展带来的启示	38

一、必须正确处理实体经济和虚拟经济之间的关系	38
二、及时解决社会收入差距过大的问题	41
三、过度透支未来必酿苦果,适当储蓄、节俭仍然是经济 健康发展的必要因素	42
第三章 全球化何去何从	44
第一节 全球化新时代的标识	44
一、经济全球化的历史进程及其表现	44
二、经济全球化的动因	48
三、经济全球化的影响	52
第二节 全球化与世界权力的转移	59
一、全球化与权力转移	59
二、全球化与贫富差距	64
三、全球化何去何从	75
第四章 是自由主义还是干预主义	84
第一节 资本主义的几次大调整	84
一、资本主义生产关系的调整	84
二、自由主义与干预主义的交替	87
第二节 是自由还是干预	88
一、市场不是万能的	88
二、市场失灵和凯恩斯革命	92
三、新自由主义思潮的出现和衰退	94
四、是政府还是市场,是干预还是自由	100
第五章 拿未来的钱来生活	107
一、借贷消费的起源	107
二、借贷消费的实践	110
三、借贷消费的积极作用	112
四、借贷消费的弊端	113
五、借贷消费的未来与我国艰苦奋斗精神的时代意义	115

第六章 福利国家的困境与未来	120
第一节 资本主义与人类的幸福	120
一、资本原始积累与人类的幸福	120
二、资本主义与人类的幸福	123
三、资本贪欲下工人安心感、安全感的来源	128
第二节 福利国家的起源与作用	129
一、福利经济学和福利国家的产生	129
二、福利国家大发展的原因及问题	131
三、全球化对西方福利国家的冲击	132
四、福利国家的现状	133
五、福利国家的危机	134
六、福利国家的未来	136
第三节 全球化竞争下重新衡量社会发展与人类的幸福	138
一、用 GDP 衡量幸福的缺陷	139
二、重新衡量社会发展和人类的幸福	140
三、幸福在哪里	142
四、福利国家与国民幸福	145
第七章 世界大变动、大调整中的中国	147
第一节 金融危机后的中国	148
一、中国的经济拉动力从未像现在这么强大	148
二、中国的政治影响力从未像现在这么强大	151
第二节 中国奇迹能否延续	156
一、对中国奇迹的种种解读	156
二、中国奇迹能否延续	160
三、中国奇迹可以延续的理由	163
第三节 中国增长的延续和启动消费	165
一、我国启动消费需求的重要性	165
二、我国消费需求中存在的问题	167
三、我国消费需求不足的成因	169

四、扩大消费需求的主要政策措施	172
五、当前是扩大消费的大好时机	179
六、扩大消费与可持续发展	181
第四节 如何看待“中国模式”和中国崛起	182
一、关于“华盛顿共识”和“北京共识”	182
二、“北京共识”的意义	186
三、如何看待中国崛起和美国衰落	187
四、结语	194
参考文献	197

第一章

金融危机爆发的原因与影响

席卷全球的金融危机伤害了全世界，直到目前危机的影响还未完全退去，人们甚至开始担心世界经济二次探底。美国失业率居高不下，金融危机爆发两年过去了，2010年美国失业率依然处在9.6%的高位，巨额财政赤字有增无减。欧洲各国主权债务危机此起彼伏，民众游行示威和工人的罢工运动不断使欧洲陷入动荡。即使世界经济没有二次探底，世界经济也存在很大的不确定性，人们不敢轻言复苏。这场源于美国次贷危机的金融危机持续时间如此之长，影响如此之广，治愈如此之难，值得人们深思。

第一节 金融危机爆发的过程

一、金融危机爆发的过程

1. 次贷危机——金融危机的预警

席卷全球的金融危机在2008年9月开始真正搅动世界，这场金融危机始于2007年美国的次贷危机。

所谓“次贷”即“次级按揭贷款”。“次”与“高”、“优”相对应，指的是信用低，还债能力低的意思。由于信用程度不高，贷款利率通常比一般抵押贷款商品高2%~3%。次级抵押贷款是一个高风险、高收益的行业。与传统意义上的标准抵押贷款不同，次级抵押贷款对贷款者信用记录和还款能力要求不高，贷

款利率相应地比一般抵押贷款高。因信用记录不好或偿还能力较弱而被银行拒绝提供优质抵押贷款的人，只能申请次级抵押贷款购买住房。

次级抵押贷款在美国的流行，要追溯到 21 世纪初期。2000 年，美国 IT 泡沫破裂，经济进入另一轮的衰退。美联储在 2000 年年底开始降低利息，到 2003 年利率降低到 1%，并且保持这样的低利率将近一年以刺激经济增长。低利率刺激了房地产市场的发展以及房屋抵押贷款的增加和房价的上涨。在房价不断走高时，一些贷款机构向信用程度较差和收入不高的借款人提供贷款，次级抵押贷款生意兴隆。即使贷款人现金流入并不足以偿还贷款，他们也可以通过房产增值获得再贷款来填补缺口。由于抵押品价值走高，贷款不会产生问题，然而到了 2005 年年底，为了抵御通货膨胀压力，美联储开始不断提高利率。在高利率的打击下，2006 年房地产市场开始衰退，房价的下跌使次级抵押贷款问题暴露出来。

当房价持平或下跌时，抵押品价值不再充足，按揭人收入又不高，随着利率的增加，面临着贷款违约、房子被银行收回的处境，进而引起按揭提供方的坏账增加，按揭提供方的倒闭案增加，金融市场的系统风险增加。

2007 年 2 月美国房地产次级抵押贷款市场出现支付危机，金融市场中一切以次级按揭贷款为基础的证券及在这些证券之上进一步衍生出的新的金融产品出现了严重贬值，以这些金融资产为抵押向银行以 15 ~ 30 倍杠杆贷款的各类基金，被迫竞相变卖资产来缓解银行催债的压力，此时，大量的、同时的、恐慌性的资产抛售导致了金融市场流动性急剧凝固，至此支付危机终于演变成流动性危机，而流动性危机反过来引发金融资产价值进一步暴跌。

次贷危机浮出水面，起源于 2007 年 3 月作为美国第二大次级抵押贷款公司的新世纪金融公司因无力偿还 84 亿美元的债务濒临

破产。当日美国三大股指均暴跌 2% 左右，之后 30 余家次级抵押贷款公司被迫停业，演变成了次级抵押贷款的系统性危机。

但是这一阶段的危机对金融体系和金融市场都没有产生太大的冲击，人们对危机的严重性没有给予足够的重视，美国政府并没有采取相应措施。人们认为这是千变万化的金融市场偶尔发生的事件。即便全球 500 强企业之一，全球领先的金融服务公司，原美国华尔街第五大投资银行——贝尔斯登公司旗下两只对冲基金出现巨额次级抵押贷款投资亏损而申请破产，人们仍然不相信这是金融危机的导火索。

2007 年 3 月 13 日，贝尔斯登无法满足投资者的流动性需求，向美联储提出申请破产保护。美联储通过连夜协调，决定通过摩根大通公司向贝尔斯登派发应急贷款，以缓解该公司的流动性短缺危机。贝尔斯登因此获得了为期 28 天 300 亿美元的保证金，贷款的风险由美联储承担。美联储想保住贝尔斯登，防止金融市场上的多米诺骨牌效应。然而投资者们对投资银行的经营已经产生了怀疑，各种赎回请求使得多家投资银行都面临着“挤兑”风险。2007 年 3 月 16 日，在美联储的撮合下，摩根大通收购贝尔斯登。

华尔街次贷危机以贝尔斯登的倒下作为导火索而一发不可收拾。2007 年接近尾声时，金融机构不约而同地冲销资产，金融市场尤其是股票市场开始做出剧烈的反应。2007 年 7 月美国之外的法国、德国、日本等国金融机构开始披露次贷相关损失，次贷危机开始向全球金融体系扩散。与此同时，全球股票市场开始出现强烈反应，但投资者的信心并没根本动摇。在这一阶段，由于担心次贷危机引起信贷紧缩和金融体系流动性的枯竭，美联储、欧洲央行、英格兰银行、日本银行开始向金融体系注入流动性。美联储在 2007 年 8 月中旬开始降低美联储的再贴现率，2007 年 9 月开始下调联邦基金利率，扩大了金融机构从美联储获取贷款的抵押资产的品种。不过，各国在危机管理时仍然对通货膨胀感到十

分担心，而不相信金融危机的到来。

2. 次贷危机恶化——金融危机爆发

2008年1—5月次贷危机进入了深化阶段，卷入到危机当中的金融机构规模越来越大，知名度越来越高，损失也越来越大。2008年1月中旬，美国花旗集团和美林证券分别公告，因次贷净亏损98.3亿美元和98亿美元的资产。摩根大通2007年的财报显示第四季度亏损35.88亿美元。2008年1月底，瑞士银行第四季度预计出现约114亿美元亏损。投资者的恐慌情绪开始蔓延，股票市场的波动性扩大，瑞士银行、花旗银行、贝尔斯登、美林等世界顶级金融机构高管纷纷离职，人们对经济前景预期越来越悲观。

为了应对可能的经济衰退，布什政府还实施了总额达1 680亿美元的经济刺激计划，美联储在2008年元月下旬的一周之内两次大幅下调联邦基金利率。

危机继续蔓延。2008年7月中旬，资产总额达5万亿美元以上的房利美和房地美，因陷入财务困境和投资者的担忧，其股价双双大跌50%以上，“两房”危机使次贷危机进一步升级。

2008年9月15日，雷曼兄弟申请破产保护。雷曼兄弟公司是全球性多元化的投资银行，也是《商业周刊》评出的2000年最佳投资银行，整体实力高居《机构投资者》排名榜首，《国际融资评论》授予它为2002年度的最佳投资银行。雷曼兄弟公司自1850年创立以来，已在全球范围内建立起了创造新颖产品，探索最新融资方式，提供最佳优质服务的良好声誉。然而，在次级抵押贷款市场危机加剧的形势下，美国第四大投资银行雷曼兄弟公司宣布申请破产保护。这家拥有158年历史的老牌投资银行轰然倒下。

雷曼兄弟的破产，是次贷危机深化的标志性事件，它彻底摧垮了全球投资者的信心。金融危机自此肆虐全球。紧接着美国保险巨头AIG陷入困境，被美国政府接管。而美林证券被美国银行

以 503 亿美元的价格收购。美国五大投资银行，在次贷危机中消失了 3 家，即第三大投资银行美林银行被“美国银行”收购，第四大投资银行雷曼兄弟公司破产，第五大投资银行贝尔斯登公司被摩根大通公司收购。美国第一大投资银行高盛和第二大投资银行摩根士丹利转型为银行控股公司，五大投资银行全军覆没。美国最大的储蓄银行华盛顿互惠银行宣告破产，同样难逃被收购的命运。即便在美国国会 2008 年 9 月 28 日通过了布什政府 7 000 亿美元的救市计划，以及各国央行采取了协调一致的救市措施之后，投资者的恐慌情绪依然十分严重，全球股票市场出现了持续的暴跌。

在这一阶段，次贷危机转变成了全球性的金融危机。因为这些次级贷款已经经过金融衍生工具卖给全世界的投资者，这些金融机构和投资者将为这些无法偿还的贷款最后埋单。在欧洲，不仅股票市场大幅下跌，欧洲的货币兑美元汇率也大幅下跌，冰岛克朗贬值乃至国家破产，全球各银行体系的流动性迅速紧张和恶化。

除了欧洲比较发达的国家外，金融危机还在不断地扩大，东欧国家也遭遇到了危机的冲击，股价大跌，货币贬值，银行信贷紧缩是其危机的典型特征。欧美发达国家的金融机构纷纷出现流动性困难和财务困难，濒临破产边缘，连带影响股价暴跌和全球股市进一步下跌。

市场风声鹤唳，投资者信心几近崩溃。面对市场的动荡和恐慌，各国政府纷纷出手救援金融机构，但一切似乎向更坏的方向发展，美国的失业率继续下滑，金融危机爆发并扩散至实体经济。汽车世界的缔造者美国三大汽车公司，均陷入困境，面临破产和倒闭的窘境，甚至面临生死挑战，等待政府救援。实体经济的下滑则使金融危机进一步恶化。

美国权威研究机构“全国经济研究局”在 2008 年 12 月 1 日正式宣布：美国经济自 2007 年 12 月开始即陷入衰退。该机构在

考察经济状况时所依据的统计数据涉及就业、国内生产总值、工业生产、个人收入以及批发和零售业等多方面。由此算来，当宣布之时美国经济处于衰退之中已有一年时间。

自2008年12月以来，美国政府已采取了一系列应对措施，即美联储连续多次大幅降息，财政部接连出手救助关键性企业，布什政府还接连出台了1 680亿美元和7 000亿美元的两项救助计划，但这些措施显然仍未能遏制经济继续下滑的走势。

二、金融危机爆发的直接原因

1. 美国宽松的信贷条件和日益膨胀的住房泡沫是金融危机的诱发因素

金融危机的爆发源于美国的次贷危机，因此次贷危机的根源也是金融危机的根源。次贷危机来源于宽松的信贷条件和日益膨胀的住房泡沫。

虽然说美国是一个靠信贷过日子的国家，无论是政府还是民众，从住房到汽车，再到日用消费品，靠刷信用卡消费是非常普遍的行为，但对住房信贷，从前的美国还是比较慎重的。因为住房贷款额度大，按揭贷款的提供者要求借款者既要有充足的收入，又要有一大笔存款来支付首付，可是自20世纪90年代中期以来，美国获取住房贷款变得极其容易。

在宏观政策上，20世纪90年代以后，在信息技术革命的推动下，美国经济经历了第二次世界大战后前所未有的经济增长，股票市场繁荣，全球资本竞相流入美国。然而2000年IT泡沫破灭，经济开始下滑。自2001年1月起，美联储开始降低利率以刺激经济继续增长，到2003年6月，美联储13次降低联邦基金利率，使联邦基金利率从6.5%下调至1%，创美国45年以来的最低水平，并且在1%的水平上停留了一年之久。低利率水平促进了房屋价格的上涨。在市场利率水平较低和房屋价格的不断上涨的双重诱惑下，商业银行找到了新的利润增长点——发放次贷。

由于房价不断上涨，即使借款人违约，贷款机构也完全可以通过拍卖房产收回本息。商业银行在发放贷款时采取了更为宽松的审核过程，甚至还接受缺乏充分资信证明文件或具有高债务/收入比的借款人申请。贷款公司为了吸引低收入者借贷，开发了形形色色的新型抵押贷款产品。如无本金贷款：这种抵押贷款不仅允许借款人无须支付首付，还允许借款人在一定时期内不必还本，只支付利息，利率采用浮动利率的方式。但欠下的债早晚要还，超过一定时期后，借款人必须以一个较高的比率分期偿还本息，这为日后市场利率变动引发危机埋下祸患。

在贷款程序上，为了扩大借贷规模，借贷公司将贷款事宜委托经纪商承办。据统计，美国全部房屋贷款中的 60% 和高价房屋贷款中的 45% 经住房贷款经纪商发放。这些经纪商通常是规模很小的公司，由经纪人出去寻找客户，向其介绍可提供的各类贷款，有时干脆就让借款人跳过一些烦琐的手续，而无须提供税务表格来证明自己的经济能力。经纪公司收取贷款初始处理费。2007 年年初，美国就有 5 万多家类似的经纪商。这些经纪公司在“拉客户就如拉壮丁”的情况下，最大限度地扩大市场份额。

从民众的角度看，民众有极高的贷款热情。过低的利率引发了宽松信贷，也直接刺激了民众的贷款投资热潮，越来越多的生活状况不稳定的民众通过银行贷款加入到购房者的行列中。他们觉得，在经济形势一片大好，房屋价格节节攀高的环境下，即便是无力偿债而卖掉房屋，自己也不会吃亏。即使超过一定时期，借款人必须以一个较高的比率分期偿还本息，也没有关系，只要房屋价格上涨，不能应付房贷的借款人总能够靠转手获利或者用房屋增值部分轻易再次获得一次低门槛的贷款。但当房价不再持续上涨反而持续下跌时，忽然之间，大批次级贷款的借方发现自己还不上月供，发放借贷的公司收回的是大幅贬值的房子，这就出现了问题，进而引发了次贷危机。

格林斯潘在 2007 年 12 月 12 日出版的《华尔街日报》发表文

章，承认他任职期间施行的低利率政策可能助长了美国房地产泡沫。

2. 金融危机的放大和扩散源于华尔街对金融衍生品的滥用

为了追求利益的最大化，华尔街的投资银行将原始的金融产品分割、打包、组合开发出多种金融产品，并根据风险等级的不同，出售给不同风险偏好的金融机构或个人。在这个过程中，最初的金融产品被放大为高出自身价值几倍或十几倍的金融衍生品，极大地拉长了交易链条。从本质上看，这类金融衍生品并没有降低投资的风险，它仅仅是将风险进行转移，而且随着金融衍生品的不断开发，风险在无限分散的同时，也变得越来越隐蔽，越来越难以察觉，以至于到后来，买家看到的这类金融产品，除了投资银行提供的数字以外，根本无法判断资产的质量。这些极具风险的金融衍生产品被卖给全世界的投资者，这些投资者成为风险的最后承担者。

3. 监管机构的失职

20 世纪 80 年代以后，美国国会实行了以商业银行放松管制为主要特征的监管制度变革。美国联邦储备银行放宽了对商业银行经营业务的限制，允许商业银行的子公司组成银行控股公司，银行控股公司可以通过子公司参与市政债券、按揭抵押贷款债券等证券业务，也可以持有保险公司股份而进入保险业。与此同时，还大力发展金融衍生产品。美国金融监管机构对次贷及各类衍生产品的发行规模和数量没有控制。对监管的松懈以及对市场潜在金融风险的忽视，是监管不力的表现。放松监管也一度是美联储主席格林斯潘所推崇的管理之道，正是他担任美联储主席的这段时间里，美联储降低了抵押贷款的标准，导致相当一部分信用或生存状况不佳的贷款人通过贷款购买房屋，而这些贷款的发放绝大部分通过的是经纪公司，而恰恰这些经纪公司都不在美联储的监管范围之内。