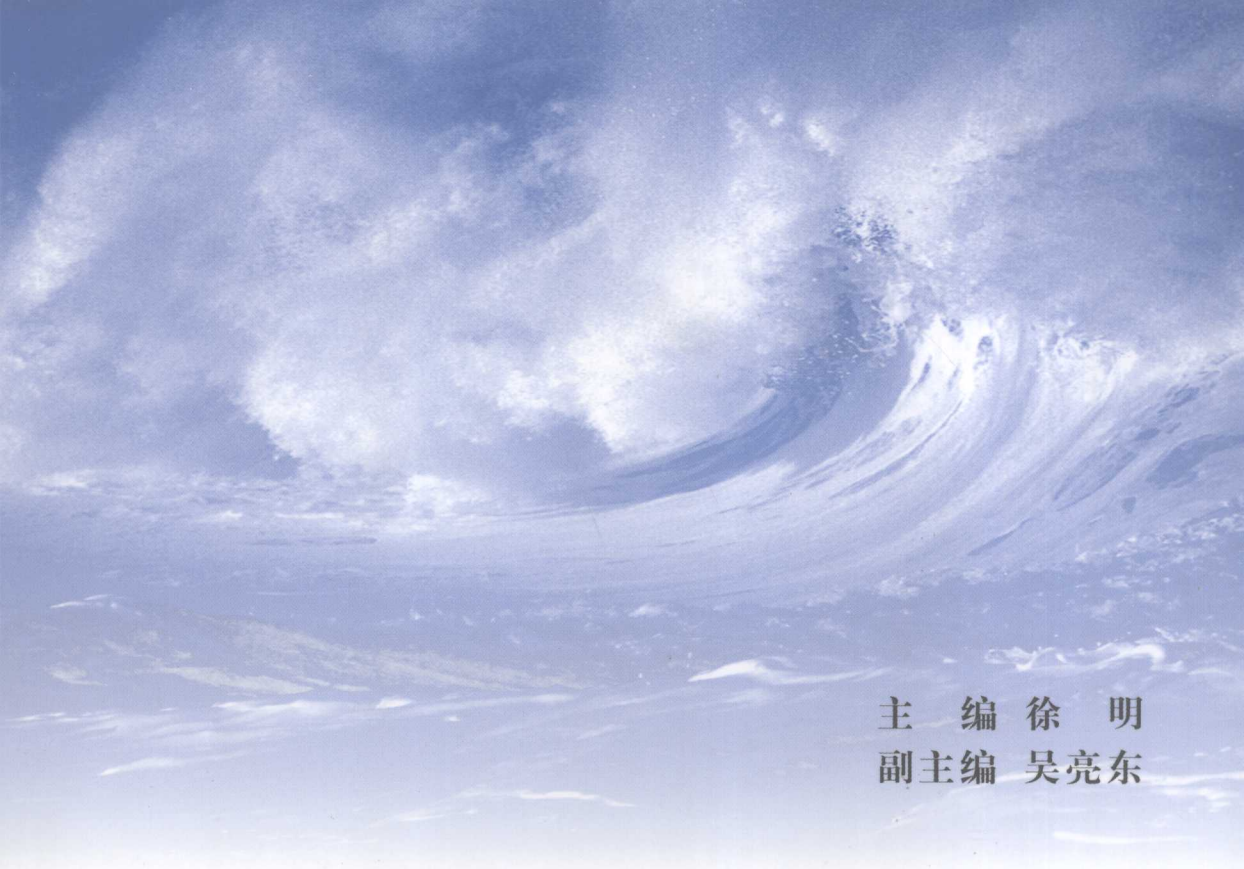




主 编 徐 明
副主编 吴亮东

透视危机

百年来典型经济危机回顾与启示

Perspective on Economic Crisis

Review on Typical Economic Crisis
in the Last 100 Years



经济科学出版社
Economic Science Press



主 编 徐 明
副主编 吴亮东

透视危机

百年来典型

回顾与启示

Perspective on Economic Crisis

Review on Typical Economic Crisis
in the Last 100 Years



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

透视危机：百年来典型经济危机回顾与启示/徐明主编.
北京：经济科学出版社，2009.4
ISBN 978-7-5058-8051-1

I. 透… II. 徐… III. ①金融危机-研究-世界
②金融事业-研究-中国 IV. F831.59 F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 038419 号

责任编辑：于庆昭 肖 勇 宋艳波
责任校对：曹 力
版式设计：代小卫
技术编辑：潘泽新

透视危机

——百年来典型经济危机回顾与启示

主 编 徐 明

副主编 吴亮东

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

北京中科印刷有限公司印装

787×1092 16 开 24.25 印张 340000 字

2009 年 4 月第 1 版 2009 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5058-8051-1 定价：48.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序

当前，我们正在经受一场百年一遇的国际金融危机的冲击。有人形象地把它比喻为“风暴”、“海啸”。

在这场金融危机中，我们不仅要积极应对危机，还要对危机产生的根源认真地研究与思考。这对我们总结经验、汲取教训，更好地推进中国金融业的改革与发展非常重要。

《透视危机——百年来典型经济危机回顾与启示》就是徐明和国家开发银行安徽省分行“金融危机研究小组”的同事们，基于以上思考而认真研究之后的结晶。这本书对当前国际金融危机以及百年历史上七次重大经济和金融危机进行了研究，结合开发性金融的理论和实践成果，对中国应对危机提出了很多建设性的政策建议，思路新颖，见解独到，有借鉴价值。

我希望看到更多的金融工作者加入到思考研究的行列中来，对中国乃至整个世界的经济发展以及金融体系的重建起到促进作用！



2009年3月28日

目

录

金融危机：被刺破的泡沫（代前言） 1

第一篇

大萧条的背影

——1929 年经济危机回顾与启示 9

第一章 1929 年经济危机的背景及过程 11

第一节 危机产生的背景 11

第二节 危机发生的过程 15

第二章 危机产生的根源 19

第一节 历史和社会根源 20

第二节 经济根源 22

第三节 政治根源 25

第四节 凯恩斯主义的诞生与诠释 27

第三章 美国等西方国家应对危机的政策 30

第一节 胡佛总统应对危机的政策 30

第二节 罗斯福“新政” 33

2 透视危机——百年来典型经济危机回顾与启示

第三节 资本主义国家应对危机的措施及异同 40

第四章 1929 年经济危机对我国当前经济和金融发展的借鉴意义 42

本篇参考文献 55

第二篇

能源问题与宏观经济稳定

——20 世纪 70 年代石油危机的启示与建议 57

第五章 20 世纪 70 年代石油危机回顾 59

第一节 危机发生的经济政治背景 59

第二节 危机的发展和影响 61

第六章 石油危机引起经济危机的机制分析 66

第一节 经济周期理论综述 66

第二节 石油危机引起世界经济危机的机理分析 69

第三节 美国应对石油危机措施简析 73

第七章 能源供给与我国宏观经济稳定 78

第一节 我国经济发展对能源的依赖 78

第二节 我国的能源问题与经济安全 82

第八章 我国能源发展战略分析 86

第一节 我国能源发展战略面临形势分析 86

第二节 我国能源发展战略与国际合作 88

■ 第九章 银行业支持能源发展的对策建议 91

第一节 能源金融及其在我国的发展 91

第二节 我国能源金融中银行的主体作用 93

■ 本篇参考文献 98

第三篇

三元悖论与发展中国家应对金融危机的出路 ——以拉美国家债务危机为例 101

■ 第十章 拉美国家债务危机发生的背景——拉美经济 发展战略分析 103

第一节 进口替代模式：拉美国家发展的大背景 103

第二节 潜伏的危机 106

■ 第十一章 拉美国家债务危机历程 109

第一节 墨西哥、智利先后遭遇偿债危机：拉美国家债务危机拉开 序幕 109

第二节 巴西、阿根廷相继陷入困境：拉美国家债务危机愈演愈烈 111

第三节 秘鲁、委内瑞拉未能幸免于难：拉美国家深陷债务危机 114

第四节 拉美国家债务危机的影响 115

■ 第十二章 针对拉美国家债务危机展开的救助措施 及其效果 119

第一节 经济紧缩政策：力图通过缩减支出来促进债务偿还 119

第二节 “贝克计划”：力图通过经济增长来促进债务偿还 120

第三节 “布雷迪计划”：力图通过经济增长和债务减免等多种手段

促进债务偿还 122

第四节 其他救助政策：消除债务危机的新尝试 123

第十三章 拉美国家债务危机的成因分析 125

第一节 拉美国家债务危机发生的国内因素 125

第二节 拉美国家债务危机发生的国际因素 128

第三节 三元悖论解析拉美国家债务危机及其对我国金融改革的启示 130

第十四章 拉美国家债务危机的启示 138

第一节 拉美国家债务危机对发展中国家经济政策的启示 138

第二节 拉美国家债务危机对中国宏观经济政策的启示 142

本篇参考文献 147

第四篇

“信心比黄金和货币都重要”

——由1987年“黑色星期一”股灾谈金融危机中
信心的作用 149

第十五章 1987年“黑色星期一”股灾回顾 151

第一节 危机概览 151

第二节 股灾爆发前美国金融市场概览 153

第三节 数量金融革命带来新的金融产品 158

第四节 “黑色星期一”美国股市崩溃回顾 160

第五节 危机原因探讨 165

第六节 危机影响与后续机制改进 166

■ 第十六章 信心在金融危机中扮演的角色 169

第一节 信心的微观经济学解释 169

第二节 经济基本面隐忧导致的信心下降是引发金融危机的导火索 171

第三节 信心丧失引致恐慌,激起金融危机的灾难性爆发 172

第四节 信心缺乏促使金融危机进一步恶化,并难以复苏 173

第五节 “黑色星期一”中信心对金融危机作用的实证 176

■ 第十七章 金融危机处置中信心作用的探讨 178

第一节 美联储及美国政府应对“黑色星期一”的措施 178

第二节 危机管理理论概述 180

第三节 建立市场对权威部门的信心是危机预备管理的重要部分 182

第四节 稳定市场信心是隔离危机的首要措施 184

第五节 恢复市场信心是危机恢复的必要辅助措施 185

■ 第十八章 金融危机中怎样稳定市场信心的讨论 187

第一节 金融危机中稳定市场信心的措施探讨 187

第二节 我国证券市场亟待重塑公信力 191

第三节 关于我国稳定市场信心应对次贷危机的几点政策建议 195

■ 本篇参考文献 200

第五篇

启动内需、创造经济新增长点及完善金融体系是 应对当前经济危机的根本途径

——20世纪90年代日本经济危机分析及启示 205

■ 第十九章 20世纪90年代日本经济危机分析 207

第一节 第二次世界大战后日本经济简短回顾 207

第二节 日本泡沫经济表现特征及影响 213

第三节 泡沫经济形成和崩溃原因分析 221

第四节 走出经济危机的“三大”原因和“八大”对策 225

■ 第二十章 日本经济危机对应对当前国际金融危机的借鉴意义 229

第一节 借鉴应对经济危机的措施 230

第二节 预测我国宏观经济未来走势 236

第三节 完善金融规制，加强金融体系建设 242

■ 本篇参考文献 246

◆ 第六篇

过度开放带来的经济失衡

——亚洲金融危机分析及启示 249

■ 第二十一章 亚洲金融危机的背景 251

■ 第二十二章 亚洲金融危机的过程 255

第一节 亚洲金融危机概述 255

第二节 泰国：国际炒家的首个攻击目标 256

第三节 印度尼西亚：从金融危机到社会动荡 260

第四节 中国香港：岿然不动的东方明珠 263

第五节 韩国：难逃厄运的“太极虎” 265

■ 第二十三章 亚洲金融危机的影响 268

第一节 对本地区的影响 268

第二节 对中国的影响 270

第三节 对世界经济的影响 272

■ 第二十四章 亚洲金融危机的根源 275

■ 第二十五章 亚洲金融危机对中国的启示 289

■ 本篇参考文献 297

第七篇

华尔街神话的终结

——记金融创新下的次贷危机 299

■ 第二十六章 美国次贷危机背景 301

第一节 美国次贷市场简介 301

第二节 美国次贷市场的发展 303

■ 第二十七章 次贷危机发生的过程及损失 306

第一节 次贷危机发生的过程 306

第二节 美国次贷危机的损失估计 317

■ 第二十八章 次贷危机发生的原因探析 320

■ 第二十九章 次贷危机的影响及各国的“救市”
对策分析 333

第一节 次贷危机对美国及世界经济的影响 333

第二节 各国救市政策分析 338

■ 第三十章 次贷危机之于中国 348

第一节 次贷危机对中国经济的影响 348

8 | **透视危机**——百年来典型经济危机回顾与启示

第二节 中国“救市”政策及分析 354

第三节 次贷危机对中国的启示 356

■ **第三十一章 危机何去何从？** 366

■ **本篇参考文献** 370

后记 372

金融危机：被刺破的泡沫（代前言）

一、金融危机

金融是现代经济的核心，金融危机就像金融产业的影子，两者相伴相随，永远不愿意分离。所谓金融危机，是指起源于一国或一地区及至整个国际金融市场或金融系统的动荡超出金融监管部门的控制能力，造成金融制度混乱的现象（刘园、王达学，1999）。金融危机往往与金融风险不断累积但并未集中爆发的金融脆弱性紧密联系，两者通常被统称为金融不稳定。

国际货币基金组织（IMF）把金融危机分为几种广义类型：（1）货币危机（currency crisis）。是指对某种货币购买力或汇兑价值的投机性冲击导致货币币值的急剧下降，而当局为维护本币币值又迅速地耗尽外汇储备或提高利率。如1992~1993年欧洲货币体系危机就是典型的货币危机。（2）银行业危机（banking crisis）。是指实际或潜在的银行运行障碍或违约导致银行中止其负债的内部转换，储户对银行丧失信心从而发生挤提，银行最终破产倒闭或需要政府提供大量援助。20世纪90年代中期的日本和东南亚危机中的各个国家就曾发生大批金融机构陷入经营困境，甚至于破产倒闭。（3）系统金融危机（systemic financial crisis）。是指由于市场有效运行功能的削弱导致的金融系统的严重破坏，进而对实体经济部门产

生重大影响。(4) 外债危机 (foreign debt crisis)。指一国不能偿付其国外债务, 包括主权债和私人债务等。实际上债务危机的本质仍然是货币危机, 如 20 世纪 80 年代和 90 年代拉丁美洲部分国家的金融危机就是起源于债务引起的货币危机。

金融危机的爆发, 在第二次世界大战前还是一种偶然现象, 其中最严重的一次是发生于 20 世纪 30 年代大萧条时期的金融危机, 那时世界上几乎一半的国家都陷入金融危机之中。但从 20 世纪 70 年代以来, 布雷顿森林体系解体之后任何一个对外开放的国家都不可能超然置身于世界经济体系之外, 即使是非常微小的一个外部扰动都有可能影响到国内经济的稳定运行。而国民经济内外部组成要素之间日益复杂的相互联系和作用反过来又加剧了初始扰动的破坏力, 进而对整个国际经济及金融体系的安全和稳定提出了严峻的挑战。

二、金融危机的根源

美国学者金德尔伯格教授在其《疯狂、惊恐和崩溃——金融危机史》一书中, 分析了人类历史上除了本次金融海啸以外的所有金融危机。他的研究表明, 每次危机之前, 都出现了经济的“过热”(manias)。而美国历次的大萧条, 都是在新技术革命带来经济繁荣之后爆发的。新技术革命之后, 就会出现新的支柱产业。新的支柱产业给股票市场注入了无穷的信心, 谁也看不到顶在哪里, 大家都冲上去, 就产生了泡沫。股票一涨, 消费者感觉有钱了, 开始大规模消费, 他们就会选择买房, 房价也就跟着大涨。房价高涨一定先发生在新技术集中地区, 房价上扬将推高劳工成本, 进而推高企业成本。接下来, 企业撑不住了, 就搬到别的地区, 高利润企业走了, 剩下的服务型企业都是“寄生企业”, 就跟着垮台。然后, 该地区的房地产垮台, 跟着银行垮台, 股票大跌。有时候股票市场反应比银行更快。

从马克思的理论来看, 经济危机的根源在于资本主义基本矛盾, 即生

产的社会化和生产资料资本主义私人占有之间的矛盾。马克思主义经济学关于资本主义经济的基本矛盾及其衍生的资本金融化、虚拟化及金融市场中投机、赌博和欺诈现象盛行的论述，对于解释当前金融危机具有根本的指导意义。马克思在《资本论》中指出，一切真正的危机的最根本的原因，总不外乎群众的贫困和他们的有限消费，资本主义生产却不顾这种情况而力图发展生产力，好像只有社会的绝对消费力才是生产力发展的界限。资本主义社会生产与消费的关系发生异化与扭曲，就有可能爆发经济危机。就是说，虚拟资本无节制地背离实体经济是危机爆发的根源所在，财富分配的两极分化，高科技带来的效益被少数人获取是危机爆发的深层原因。

依靠资产价格泡沫和财富效应拉动的经济增长方式是金融动荡的主要根源。其中，在我们考察的所有危机样本中，房地产、股票与外汇成为了引发金融危机的导火索。在金融危机中，房地产、股票的繁荣，尤其是房地产价格的高涨引起的泡沫破裂无疑是引发金融危机甚至全面经济衰退的源头。在货币危机中，外汇则成为了国际投机者的狙击对象，进而引发金融危机。这是现代经济、金融发展的必然。现代经济体系日益成为一种虚拟化的经济，金融交易相对于贸易而言表现出巨大的优势，金融交易量成百倍地高于同一时期的贸易量。由于金融流通的相对独立化，形成与实体经济系统相对独立的经济系统，随着经济运行中信用的不断膨胀，两者背离程度不断加深。这一进程在金融危机的演化中被表现得淋漓尽致，并随着全球经济一体化的日益深化而更加明显。

三、金融危机的演变过程

通过对历史上多次金融危机的概括，我们把金融危机分为四个阶段：危机酝酿期、危机发生与扩散期、危机恢复期和痊愈期。

危机酝酿期指的是在金融危机正式爆发前，经济繁荣、房地产泡沫形成的时期。在该期间，世界经济和国内经济往往欣欣向荣，GDP 增速明

显，房地产市场繁荣，股市涨势喜人。该期间内，由于经济运行机制存在问题，又没有引起当局足够的重视，为其后的危机埋下了伏笔。

危机发生与扩散期。联系东南亚金融危机、日本金融危机以及此次美国次贷危机，金融危机的演变往往遵循这样的逻辑：货币政策放松、信贷扩张——经济繁荣、催生各类泡沫——宏观经济及政策的转变——泡沫破裂——金融机构破产、信贷紧张——金融危机扩散到实体经济导致经济滑坡或衰退。

经济恢复期指的是经济见底回升后恢复的时期。一般金融危机爆发一段时期后，都将引起经济下滑或衰退，经过政府救市以及经济周期的自我调节，经济开始企稳回升，同时这也意味着金融危机即将结束。但是，救市举措的效果并不能立即显现，危机发生后，一般经济仍会继续低迷两年以上的时间才能到最低点，随着信心以及社会信用的恢复，信贷紧张的局面开始缓解，经济才得以复苏，一般恢复期也会持续两年以上。

危机痊愈期是指危机事件已经完全解决的时期，在这一时期经济社会又重回到危机前的正常轨道，过去错误的金融管理政策得以修正。但由于经济发展会催生新的金融产品，房地产、股市等又会繁荣起来，再加上是政府或金融管理当局的“健忘性”，整个经济又开始由小到大孕育着下一次的危机。下一次的危机潜伏期可能很长，或5年或10年左右，也许很久不会发生。

四、金融危机给我们的启示

首先要树立和实践科学发展观，正确处理各种重大平衡关系，建设和谐社会。处理好金融与经济、产业之间的关系，坚持金融服务于经济，且不脱离或超越经济的发展，虚拟经济的发展应建立在健康的实体经济基础上，密切关注股市、房地产业等与金融高关联度产业的发展对金融的影响。处理好发展速度与结构、质量、效益之间的关系，保持经济、金融、贸易总量平衡，结构合理，增长适度。处理好拉动内需与促进开放之间的

关系，下大力气开发农村市场，培育国内需求。其次，应以我为主，突出中国特色。我们应当立足国情，坚持改革，坚定地走中国特色道路。显然，世界上不可能有通用的经济发展模式和发展道路，经济发展模式必须与本国的国情、经济发展的阶段相适应。我们要不断完善社会主义市场经济体制，充分认识到市场与调控是两种手段，要善于运用好这两种手段，处理好两者的关系。两种手段和机制的协调配合才是正常健康的经济状态。再次，要高度重视做好金融工作，维护金融安全与稳定。目前仍然要坚持金融分业经营体制，同时探索混业经营的有效模式。在防范风险的前提下，适应经济发展需要，积极稳健推进我国金融领域的创新。继续维护资本市场的健康发展，保持直接融资与间接融资的合理规模与比例。稳健推进人民币汇率改革，审慎开放资本项目。增强货币政策的预见性和灵活性，防止国际国内风险叠加，防止经济金融风险重合。坚持严厉的金融业监管，争取逐步实现对风险的覆盖和全程监管。最后，我们应当擦亮眼睛，重新审视美国和西方资本主义发达国家向全世界人民兜售的金融全球化、贸易自由化，认识到金融霸权的危害性。日本金融危机告诉我们，政治和经济独立是多么地重要。而东南亚金融危机和拉美金融危机的历史证明，第三世界国家如果片面地以为“金融全球化”、“贸易自由化”、“与国际接轨”就是解决所有经济问题的万能药方，那么就会受到来自发达国家的无情抛弃和惩罚。选择适合本国的经济发展道路，保持经济和金融的独立自主，学会自我保护，比迫不及待的金融开放更加重要。

五、本书的基本框架和内容

过去的金融危机与现在的危机，尽管故事情节各不相同，但发生的历程与原因却基本一致。如果把每一次具体的危机看成是一部生动的活教材，其中的经验及教训总是值得我们总结和借鉴的。

本书主要选取了历史上影响较大的 20 世纪 30 年代的大萧条、20 世纪 70 年代石油危机引起的世界经济衰退、20 世纪 80 年代的拉美国家债