



亚太财经与发展中心
Asia-Pacific Finance and Development Center

聚焦

——全球与中国 经济热点问题

FOCUS on Economic Issues of the
World and China

朱光耀 主编



中国财经出版社



亚太财经与发展中心
Asia-Pacific Finance and Development Center

聚焦

——全球与中国 经济热点问题

Focus on Economic Issues of the
World and China

朱光耀 主编



△ 中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

聚焦: 全球与中国经济热点问题/朱光耀主编; 亚太财经与发展中心编. —北京: 中国财政经济出版社, 2009. 2

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1228 - 9

I. 聚… II. ①朱…②亚… III. 经济 - 研究 - 世界 IV. F11

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 013110 号

责任编辑: 党海鹏 吴 敏 责任校对: 黄亚青

封面设计: 九州博雅设计室 版式设计: 李香杰

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京富生印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 14.25 印张 243 000 字

2009 年 2 月第 1 版 2009 年 2 月北京第 1 次印刷

印数: 1—5060 定价: 36.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1228 - 9/F · 1041

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

序

2008 年对中国和中国经济来说是极不平凡的一年，中国经历了大地震悲痛的日子和奥运会欢腾的时刻，中国经济从连续五年两位数加速增长到七年来出口的首次负增长。而面对建国以来最严重的大地震和百年一遇的全球金融危机，中国仍然是全球经济中最为亮丽的经济体。

改革开放以来，随着中国经济不断融合到世界经济体系之中，中国和中国经济在全球化进程中受益颇多，中国与世界经济的互动实现了经济的高速增长、大范围的减贫和综合国力的大幅提高。但是，2007 年次贷危机爆发以来，中国面临着出口下滑、外汇储备资产缩水等风险，外部冲击成为中国经济最大的不确定性之一。中国在享受全球化带来的发展机遇的同时，也面临着全球化带来的风险。

在新的历史条件下，如何把国内和国际形势联系起来全面分析、通盘考虑，如何统筹国内国际两个大局，以更好地把握我国发展的重要战略机遇期，推进经济改革和对外开放，成为我国改革开放 30 年之后又一个重大的问题。

研究和回答这个问题是中国参与全球化进程和把握对外开放步伐的现实要求。在参与国际财经合作的过程中，不管是在双边、多边机制下，还是在区域、全球框架下，我们深深感觉到密切关注国际政治经济形势的发展和国内国外因素的互动，以及进行相关的对策研究的

重要性和必要性。

本书是我们对上述问题的跟踪与思考，包括金融危机、宏观经济、国际关系、热点跟踪和财经交流等五个部分，共 36 篇文章。当然，世界经济与中国互动涉及的问题远远超过本书所囊括的内容，而且有些内容随着形势的变化而不断变化。形势的发展有些印证了我们研究的判断，有些修正了我们的认识，它为以后的研究工作提供了良好的参照。我们希望在此基础上，以创新的思维和科学的方法，不断扩展研究思路，加大研究力度，推进研究深度，为中国的国际财经合作和中国更好地融入全球经济提供些许智力支持。

由于现实条件的限制，本书对一些问题的研究还比较粗浅，在研究的深度方面需要进一步加强。但是，我们希望通过本书的研究，在世界经济与中国互动的问题上能起到抛砖引玉的作用，希望读者提出批评与建议。值得一提的是，本书有财政部朱光耀部长助理撰写的文章，为我们阐述了国际金融危机的起因、特点、影响和对策，以及与美方专业人士谈“两房”危机及其影响等。本书也有亚太财经与发展中心几位研究人员的研究成果，其中可能有片面性的认识，有值得商榷的观点，但是不乏年轻人的思想火花和闪亮智慧。更重要的是，他们参与到了中国与世界经济的互动中来。

编 者

2008 年 12 月 15 日

目 录

第一部分 金融危机

国际金融危机的起因、特点、影响和我们的对策	3
美国房利美和房地美困境的影响以及我们的对策	14
次贷危机引发的外部风险及对策	18
中国应以金融创新促进金融发展	25
美投行雷曼兄弟破产，次贷危机深化	
——雷曼兄弟倒闭引发的思考	31
金融危机影响下的欧元区经济走势	35
金融危机影响下的英国经济走势	42
美国新金融危机与大萧条的历史比较	51
关于受邀参与全球金融救援的思考	61
金融危机影响下的国际货币体系变革走势	65
各国经济刺激方案的比较分析	71

第二部分 宏观经济

汶川地震对中国经济影响的简要分析	79
外汇储备增长过快及其影响分析	82
2008 年上半年宏观经济形势、风险和政策建议	86
房地产市场走势及其对中国经济的影响	93
保持经济平稳较快增长，挑战、经验和政策选择	100

中国应从制造大国向金融强国迈进	
——次贷危机对中国金融发展的启示	109
应对国际金融危机、扩大内需与政策选择	116
公共投资、体制改革与对策建议	124

第三部分 国际关系

汶川地震后中国面临的国际环境变化简要分析	133
美国总统候选人奥巴马和麦凯恩的能源与气候政策	136
美国资深参议员谈 2008 年总统大选	143
美智库建言下任总统如何处理中美关系	147
北京奥运会——开启中国历史新阶段	151
简析后福田时代中日关系	155
美智库专家谈中美关系与全球秩序	160
全球治理结构的突破	
——美智库专家谈 G20 峰会及其未来议程	167

第四部分 热点追踪

国际原油价格持续攀升对中国经济影响的简要分析	175
粮价上涨对中国经济发展的影响	179
油电价格调整对中国经济的影响	185
《为减少碳排放确立公平的竞争环境》简介	190
对当前粮价及粮食国际合作的几点看法	193
国际油价未来走势、影响及对策分析	198
简析奥巴马当选美总统对气候变化政策的影响	205

第五部分 财经交流

亚太财经与发展中心和美研究机构进行工作会谈	211
关于两房危机的实质、影响和对策	215

后记	221
----------	-----

第一部分

金融危机

国际金融危机的起因、特点、 影响和我们的对策*

一、美国金融危机的发展过程

此次全球金融危机是以美国次贷危机的爆发为导火索。2007年8月,美国第五大投资银行贝尔斯登所属的两支对冲基金破产,标志着次贷危机的爆发。次贷危机是在新的形势下住房产品的超前消费、金融监管同金融创新之间的巨大差距造成的恶果。所谓次贷,是相对正常的债务而言的。债务人的信用级别大大低于通过银行评估,从而取得贷款的信用级别。次贷的物质对象是以房屋为标的,银行针对希望取得房屋贷款但是信用级别又不足以支撑其使用正常贷款的债务人提供特殊的贷款,这就是次贷应运而生的原因。如果只是次贷自身,绝对不会酿成全球性的金融危机,但是在次级债务出现以后,借着金融创新工具的延伸,美国的金融家创造出了一连串的衍生工具。首先是对需要房屋贷款但又不足以取得贷款的人提供特殊的贷款业务支持,进而银行把它所提供的次级债务债权进行集中打包、包装,即进行所谓的资本证券化后在资本市场上出售。这时次级债务的级别提高了,因为在包装的过程中,银行加入了自身的信用级别,而最根源的债务的来源也被逐级模糊,随着一次又一次的包装和资本证券化的过程,次级债务的实质和特征被这些衍生工具掩盖了,最后在资本市场上购买包装以后的债券的债权人,并不知道这种债券的真实信用级别。

* 本文写于2008年10月。

次贷危机的产生，有商业银行的责任，它们为把次级债务推销出去，向不足以有债信的人提供借款；更有投资银行在其中兴风作浪，它们为了业务的扩张，千方百计地进行所谓的金融创新。在包装的过程中，资本市场所谓的基础设施——信用评级机构，完全没有尽到严格监管和公正评级的责任。实际上，它们不断给资本证券化的债券提高信用等级，使得最终的债权人并不知道债务的真实根源，也不知道在资本证券化过程中信用评级是如何提高的。评级机构作为金融市场秩序的维护者，却给出了错误的信号，通过它们所谓的信用评级给予金融市场盲目的信心。美国政府和美联储更是负有不可推卸的责任。在1993年、1994年IT行业泡沫破裂以后，美国政府急于寻找到一个支撑美国经济发展的新的经济增长点。在寻找新的经济增长点的过程中，包括当时的美联储主席格林斯潘都不约而同地把目光聚焦在房地产行业，认为房地产业可以作为经济发展的新亮点、新支撑点。在政府和作为监管机构的美联储的大力支持之下，次级债务得以更加盲目地扩展。

随着房地产价格的不断上升，在资本证券化不断提高的过程中，美国的虚拟资产确实在飞速地膨胀。大家都可以看到从1995—2001年美国房地产金融快速发展膨胀的过程，在这个过程中有一个理论的支撑点，那就是美国的房屋价格只能升，不能跌。所以美国民众在资本证券化、金融资产泡沫化的过程中，情绪是非常乐观的。而且美国文化和传统决定，消费从来都是超前的，而在这一阶段的消费超前更是史无前例。美国民众把房屋贷款资本证券化带来的利润作为他们任意提取现金的“取款机”。因为房屋价格每年有不断增值的部分，可以任意地消费；而且，美国的金融家又创新了金融工具，即在使用次级贷款购买了住房之后，如果有新的资金需要，还可以把住房进行再抵押，进而取得新的贷款。这一循环往复的资金膨胀过程，使美国人的住房拥有率不断提高，也把美国的经济推向了空前的高潮，更使美国的银行家获得了巨额的利润。但是关键的问题就是其假设，房屋价格只能升，不能降。而2007年出现了房屋价格的拐点，一旦房屋价格下跌就标志着以次级债务支撑的金融泡沫开始破裂。到2007年8月份，贝尔斯登所属的两个巨大的对冲基金由于做了过多的次级债务出现资不抵债，进而破产，导致全球金融危机的次贷危机爆发了。

到2008年3月中旬，次贷危机发展到一个特别值得我们关注的阶段，就是美国的贝尔斯登银行自身遇到了巨大的财务危机。贝尔斯登作为美国第五大投资银行，在美国乃至全世界都有着特殊的影响和地位。它所从事

的衍生工具交易在美国的投资银行中是比较大的，特别是所谓的 CDS (credit default swap, 即信用违约掉期) 的交易量是很大的。CDS 是当代美国金融家曾经引以为豪的一项特殊创新，就是为了促进银行之间的交易，其他的银行可以提供一个在万一违约情况下的特殊担保，在一家银行可能出现违约的情况下，另一家机构对这种违约提供一种担保，从而提高交易的信用度。当然这种违约担保不是免费的，而是要收取一定的费用。实际上这种费用就作为了一种交换，作为一家金融机构对另一家金融机构可能出现的违约提供担保的条件，而提供违约担保的金融机构在收取费用之后，可能又申请其他的金融机构对其交易进行再担保，这样一层一层、一家一家之间地提供违约担保，把全球的金融体系紧密地联系起来，同时把全球的金融风险紧密联系在一起。为什么这次危机如此严重？就是因为在全球化和金融一体化之下，CDS 担保量太巨大了，据不完全统计，全球 CDS 交易量是 62 万亿美元。

贝尔斯登做了很多的 CDS，在这种情况下，美国财政部、美联储对贝尔斯登遇到这种特殊的财务危机是非常紧张的，担心一旦贝尔斯登破产将引发美国乃至全球金融体系的系统性风险。信用是投资银行生存的前提。投资银行和商业银行的主要区别：一是投资银行没有直接的储蓄存款，投资银行依靠在资本市场上凭借自身的信誉发行债券进行融资；二是在做业务的时候使用高杠杆率。举例说，比如有 1 美元的自有资本，如果杠杆率是 40，就可以做 40 美元的生意。在正常的资本运作情况下，投资银行可以在资本市场融资，可以使用高杠杆率进行巨额投资，所以在企业的合并、兼并过程中，在资本市场的整合过程中，包括过去中国一些企业的上市和政府以及大企业证券发行过程中，投资银行作为特殊的中介机构都会起到很大的作用。在某种程度上，特点就会变成弱点，因为投资银行的客户是非常集中的，一旦大客户挤提，情况就会非常的危险。在 2008 年 3 月 13、14 日两天，由于市场上传言说贝尔斯登面临财务危机，结果贝尔斯登被它的主要客户挤提了 170 亿美元。贝尔斯登急需财务资金的支持，这时美联储和美国财政部紧急行动起来了。美联储作为美国的中央银行，监管的对象是商业银行，而投资银行不在它的监管范畴之内，那么投资银行出现财务困难，美国的中央银行没有提供资金支持的义务，这是很严格的纪律。美联储的资金支持和监管义务、监管责任是紧密联系在一起的。面对贝尔斯登的财务风险，首先美国政府和美联储要采取变通的办法，决定通过摩根大通银行向美联储借入 300 亿美元的 28 天期政府债券，然后转借给贝尔

斯登。但即使这样，还是杯水车薪，没有起到作用。到2008年3月14日，保尔森财长、美联储主席伯南克更加紧张，连夜开会，他们认为挽救贝尔斯登，也是在挽救美国的金融体系，不使美国金融体系受到系统性风险的冲击。在评估之后，认为情况非常危险，3月17日亚洲股票市场开盘之后，贝尔斯登的股票有可能跌为零。这个时候只能让另一家金融机构把贝尔斯登接管，再三权衡后，最后决定是摩根大通银行。摩根大通银行在美国是有实力的大型金融机构，而且它也需要拓展自己的投资业务。收购价格定得非常便宜，贝尔斯登必须以每股2美元的价格卖给摩根大通，而且不是现金交易，是换股交易，摩根大通以0.05473股换贝尔斯登一股。贝尔斯登在压力之下，不得已同意以每股2美元的价格卖给摩根大通，合计10亿美元。实际上贝尔斯登在华尔街的总部大楼估值也有12亿美元，但在这种严重丧失市场信心的情况下，贝尔斯登只能接受这笔交易，只保留了最后一个条件，交易最终要由贝尔斯登股东大会批准。但出乎意料的是，当时摩根大通不同意做这笔交易，因为摩根大通紧急做了收购前的应尽责任调查，发现贝尔斯登还有300亿美元不易变现的资产，如果接过来就是一个定时炸弹。这时美国政府和美联储着急了，最后美联储决定再提供300亿美元的特别贷款给摩根大通，专门用来处理300亿美元不易变现的资产，也就是说如果最后这300亿美元资产不能变现，责任由美联储承担，摩根大通这才接受了这笔交易。之后贝尔斯登股东大会认为价格极不合理，调整为30亿美元作为最终的交易价格。3月17日，贝尔斯登的名字在美国、在全球消失了，美国只剩下四大投资银行。

贝尔斯登问题解决后，表面上美国次贷危机的形势有所缓和。6月份包括IMF总裁在内的各方开始纷纷表示，美国次贷危机最危险的时间过去了，标志就是解决了贝尔斯登的巨大风险，美国没有出现系统性的金融危机，而且美国的增长率也保持了2%—3%的水平。就在全世界乐观的情绪刚刚出现的时候，美国更大的危机爆发了。7月14日，美方通知中国，美国的房利美公司和房地美公司暴露出巨大的财务风险。房利美和房地美两家公司的非商业银行金融机构性质决定了其在美国整个金融体系和经济运行中的特殊作用。房利美和房地美有着政府直接支持的背景，支撑着美国房地产的半壁江山。两房公司有总计5.4万亿美元的债券，其中的3/4在美国境内销售，另外的1/4在全世界销售，特别是被亚洲的中央银行持有。值得注意的是在这5.4万亿美元债券中，有10%是短期债券，也就是一年期以下的债券。两房公司5.4万亿美元债券发行，凭借的是其自身的信誉和

债权人对两房提供的担保资产的质量的认同，使其在资本市场上具有较高的信誉，从而能够在美国和国际金融市场上不断发行新的债券，进行新的融资来满足还本付息的需要，满足不断拓展新业务的需要。它的资产质量同次级债完全没有关系，两房公司在向房屋购买者提供融资时，是要进行严格的资信审查的。但是由于次贷危机导致了美国，特别是美国房地产市场信心的下降，导致了美国房屋价格的下跌，在下跌过程中正常的房地产贷款也受到了影响。以市场信心作为支撑的两房发行新的债券遇到了困难，如果两房一旦出现融资链条上的中断，也就是说新发行的债券卖不出去，公司就会出现违约的现象，这是美国政府不能承受的，这事关美国经济的命脉。尽管两房始终有美国政府的隐性担保，但是这时候市场不买账了，在债权人的利益受到威胁的情况下，两房的再融资出现了困难。美国政府非常焦虑，这两个公司无论如何不能破产，因为关系美国房地产业务的一半，美国3亿人口的起居，美国的社会安定等各个方面都同两房有着不可分割的联系。美国的千家万户，尤其是中产阶级面临着失去房屋的危险，国会要求政府进行紧急救援。此时美国有一条法律障碍必须要克服，即不管这两家公司如何重要，美国政府只能对它提供隐性担保，而在市场信心丧失的情况下，隐性担保不起任何作用。在这种危急的情况下，美国政府不得不出面进行救援，当然它在文字方面做了很多文章，后来找到一个词叫“运营接管”，就是政府接管之后，还让这个公司运营，而不是清盘。美国政府向这两家公司各注入1000亿美元，政府对两房在2009年12月31日前发行的所有债券承担还款责任。两房危机爆发，这是次贷危机的第三阶段，也代表着危机性质发生了变化，不仅是次贷危机了，已经开始具有金融危机的明显特征。

2008年9月15日，美国的金融危机全面爆发，标志就是美国的第四大投资银行雷曼兄弟的破产和美国第一大金融保险公司美国国际集团（AIG）面临巨大的财务危机。当时，美国政府面临着非常艰巨的两难选择，在同一时间它的第四大投资银行雷曼兄弟面临破产，而第三大投行美林也处在破产边缘，更危险的是AIG的情况。美林银行的决策层行动是迅速的，它也是在9月初暴露出巨大的财务风险，保尔森财长非常坦率地警告美林的决策层，必须迅速找到一个买家进行合并，就像贝尔斯登一样，才能挽救破产的命运。这种情况下美林银行和美国银行（BOA）300亿美元的交易很快就谈成了，美国银行收购了美林公司，这个时候美国只有三大投资银行了。而雷曼兄弟的问题比美林更严重，实际上就在3月份贝尔斯登危机

爆发的时候，雷曼兄弟问题就已经暴露无遗了，但是雷曼的董事长认为自己是具有186年历史的公司，财务状况的风险不大。韩国的发展银行曾想收购它，但是被拒绝了。美国政府、美联储分析认为，雷曼自身的CDS业务不像其他投资银行那么大，如果找不到买家，这家银行的破产在有助于道德风险惩戒的同时，不至于引发美国金融市场的系统性风险。更为严重的是，这时候AIG严重的财务风险暴露出来，AIG财务风险的导火索是其伦敦的分支机构做了大量的CDS交易，出现了巨额亏损，拖累了整个AIG集团。AIG必须挽救，为什么？因为AIG是保险公司，美国的大量保险基金、失业保险等都在AIG存放，同时AIG又做了全球最大的CDS交易，如果它破产了，会导致美国金融体系的系统性风险，甚至有可能拖垮全球的金融体系。因为系统性风险这么大，美方无论如何要救，并且救的力度要超过AIG需要的额度，确保AIG渡过难关，经过审慎评估确定拯救AIG要动用850亿美元，同时为了惩戒AIG，索要的利率是三个月伦敦同业拆借利率加8%，也就是11.5%的利率。并且要拆分AIG业务，把核心的业务保住，其他的业务分包销售。当时美方是信誓旦旦认为850亿美元完全可以应对市场的风险，实际上最后用了1228亿美元才拯救了AIG。

雷曼破产之后，美国金融危机蔓延的速度超出了所有人的预期。即使美国最老练的金融家在当时的情况下也无法判断和没想到雷曼兄弟的破产导致全球金融危机的爆发，更没想到的是10月6日那一周全球股票市场6万亿美元资产瞬间消失，更为可怕的是，那一周国际金融市场流动性基本为零，各大银行严重互不信任，隔夜拆借都不提供。经济全球化之下，全球经济紧密相连，而金融是经济的血液，实际上那一周就是血液凝固了。

二、美国金融危机迅速向欧洲、日本、新兴市场国家蔓延

全球金融危机的迅速蔓延超出了所有人的预料，2008年9月15日雷曼兄弟破产，不到两个星期，这场危机就蔓延到了欧洲。在9月底的时候，欧洲国家还是信誓旦旦：绝对没有危机，欧洲的银行体系是健康的，欧洲的监管措施是有力的，美国的危机决不会造成欧洲金融市场大的动荡。但是到10月初，欧洲股票市场急剧下跌，下跌程度前所未有。欧洲开始看到了问题的极端严峻性。实际情况是欧洲银行的问题一点也不次于美国，甚至比美国的问题还严重：一是美国的投资银行和商业银行是分离的。但是欧洲是所谓的全能型银行，投资银行部分和商业银行部分是在一个集团之内，管理层是一个，

资金运用在相当程度上是密不可分的。这在正常的市场情况下有优势，但一旦问题爆发会更严重，牵扯到千家万户普通储户的资金安全，会造成社会的动荡。二是欧洲对自身没有一个正确的认识，没有认识到问题的严重程度。同时欧洲银行的金融杠杆比美国还要高。三是欧洲的透明度不够，用各种方法掩饰它的问题。四是欧洲的实体经济活力比不上美国，欧洲的宏观经济政策也无法和美国相比，欧盟货币政策、财政政策不统一，而欧洲的中央银行并不是真正意义上的中央银行，只是负责稳定欧元的币值，控制欧元区 15 国的通货膨胀，本身没有金融监管的责任和授权。在这种情况下，10 月 4 日，法国总统萨科齐紧急召集德国、英国、意大利和法国开会磋商，没想到反倒起了副作用：一是会议上没有形成统一的稳定经济的政策；二是在会议上 4 个国家都是信誓旦旦要协调政策、协调立场，但是会后第二天德国就宣布向在德国境内的储蓄存款提供担保。德国是欧洲经济第一大国，刚开完协调会就做这样的宣布，可想而知对欧洲的影响。欧洲大国之间的互不信任和相互指责造成市场极度恐慌，才有了 10 月 6 日这一周全球金融市场的剧烈动荡。欧洲市场的恐慌把美国的市场又往下拉，亚洲的市场也很紧张。亚洲本来处于危机的外围，中国的金融体系更是比较健康，但此时也开始受到影响，同中国金融机构有关的一个案例就是，平安保险公司对富通集团股票的投资，受到了很大损失。

在雷曼破产，金融危机迅速蔓延之后，美国政府意识到问题的严重程度，保尔森财长提出了 7000 亿美元的救市计划。在美国的救市计划最开始通过的时候，欧洲认为不需要类似的计划，坚决宣称不需要全球的政策协调，但很快欧洲付出的资本代价大大超过了美国，现在欧洲救市金额已经是 2.6 万亿美元。金融危机的迅速蔓延和影响的不断扩张，使欧洲不得不进行迅速的反思，在严重的危机之下，如不迅速采取措施和迅速地采取联合行动，整个欧洲都会面临巨大的灾难，这才有了欧元区 15 国的峰会，有了欧盟 27 国的首脑会，这才开始千方百计地自救。在自救的方式上，欧洲又有创新。实事求是地看，欧洲的办法比美国的办法更加实际。美国的 7000 亿美元救市资金是用来购买金融机构的不良资产，把金融机构的不良资产剥离出来，使金融机构的健康资产可以支撑机构的正常运转，使金融体系可以正常健康地运转。而欧洲的办法，尤其是英国首相布朗提出来的救援计划，更加切合实际。该办法针对金融市场流动性枯竭的问题，把大量的资金注入银行体系，并以政府注资来换取银行的股份。因为这个时候的金融危机已经首先表现为全球资金流动性的急剧短缺或是全球流动性的枯竭。在这种情况下，使用常规的剥离不良资产的办法解决不了问题，布朗的办法就是把资金直接注入银行，增

强银行自身的实力，同时宣布对银行间的中期融资提供政府担保，从而恢复市场信心，通过银行运作来逐步缓解金融危机。实践证明这种方法是有针对性和有效的。所以，美国在制定 7000 亿美元救援计划的具体实施办法的过程中也采取了欧洲的做法，首先的 2500 亿美元要用于对银行的注资，其中的 1250 亿美元优先注资占美国银行全部资产 90% 的 9 大银行。这说明美国包括美联储和美财政部也是在不断地调整救市政策。美联储也采取一系列措施：一是再贴现窗口的灵活性，既保证商业银行获得资金，又不公开商业银行的商业秘密。二是美国政府和美联储宣布，美国的最后两家投资银行——摩根斯坦利和高盛改为商业控股机构，可以得到美联储的融资支持，当然这也意味着曾经作为美国金融体系骄傲的投资银行不复存在。三是美联储宣布，企业也可以拿债券做抵押向美联储融资，解决流动性问题。

这场危机已经变成了全球性的金融危机。日本经历了十年的经济萎靡不振，同时作为一个亚洲国家，在经过 1997 年金融危机后，日本对其经济政策做了很多调整，但是到了 2008 年 10 月中旬，日本大和人寿保险的破产，这标志着日本也卷入这场危机之中。日本受到的更直接的损失是日元汇率的急剧升值，这对日本是沉重的打击。日本经济是外向型经济，严重依赖海外市场，汇率对日本的企业有非常重大的影响。普通日本企业有一个基本的汇率标准，就是 1 美元等于 106 日元，像丰田这类有竞争力的大企业的保本点是 1 美元等于 102 日元，如果到 102 之内企业就会严重亏损。但在 2008 年 10 月底，日元汇率差不多是 1 美元等于 96 日元，对日本是非常严峻的挑战。汇率的急剧上升将日本也卷入了危机之中。

同时，金融危机开始冲击新兴市场国家。新兴市场国家原本处于这场危机的外围，但是随着危机的深化，随着危机影响程度的剧烈扩大，新兴市场的情况变得非常严重。新兴市场经受严峻考验的国家首先是那些经常性账户逆差、严重依赖外来资本平衡国际收支的国家，在东欧是乌克兰、匈牙利，拉美是阿根廷、巴西，亚洲就是韩国。幸亏是对冲基金垮了，要不然这些新兴市场风险更大，严重的收支不平衡就造成在金融危机下脆弱的环节。

三、全球金融危机开始对实体经济产生影响，出现经济危机的迹象

首先，发达国家经济增长的大幅下跌。英国第三季度的增长率是 -0.5%，布朗首相不得不宣布英国经济已经处于衰退。而欧洲的其他国家，包括德国，