

结构变革与 金融危机

中国人民银行西安分行 编著

以美国历次金融危机的历史演进为突破口，从美国及世界经济金融发展的宏观结构失衡和美国金融体系微观结构失衡角度，深刻揭示金融危机的根源和扩散的内在机制

系统梳理金融危机的救助措施及改革方案的经验和教训，明确提出中国应对危机及未来发展的短期政策和长期战略



Structural Change and Financial Crisis



经济科学出版社
Economic Science Press

结构变革与金融危机

中国人民银行西安分行 编著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

结构变革与金融危机/中国人民银行西安分行编著.
—北京: 经济科学出版社, 2009. 12
ISBN 978 - 7 - 5058 - 8939 - 2

I. 结… II. 中… III. 金融危机 - 研究 - 美国
IV. F837. 125. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 236108 号

责任编辑: 王冬玲

责任校对: 王凡娥 韩 宇

技术编辑: 董永亭

结构变革与金融危机

中国人民银行西安分行 编著

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](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京欣舒印务有限公司印刷

华丰装订厂装订

787 × 1092 16 开 30 印张 440000 字

2009 年 12 月第 1 版 2009 年 12 月第 1 次印刷

印数: 0001—4000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8939 - 2 定价: 49.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序 言

人类的金融发展史也是一部金融危机史。数百年以来，我们的经济体从未摆脱过金融危机的袭击，而进入 20 世纪 90 年代，当经济自由化、一体化进程获得前所未有的发展，金融创新日新月异，高科技越来越多地运用于金融活动之时，金融危机也并没有销声匿迹，总是不断在某个国家、某个区域乃至全球发生。金融危机常常意味着资产价格的暴跌和金融市场的萎缩以及随之而来的信用萎缩和经济萧条，失业激增，更为严重的可能导致社会动荡和政治危机，甚至爆发战争。

金融危机的严重后果，使得金融危机成为经济文献中最为传统和重要的主题，各种经典理论解释可谓数不胜数。但正如美国学者罗伯特·布鲁纳和肖恩·卡尔（2009）^①所指出的，“这些研究大致可以分为两个极端：一个极端是就某个特定事件而言，其解释显得高度复杂和特殊，通常包括具备时代特征的混杂因素构成；另一个极端则认为主要可由某个单一理论来解释，如流动性不足、贪婪或腐败。但单一理论的解释往往会忽略在个别危机中展现出的大量细节，这会导致过分简化的结论。”对危机成因和扩散机制的不同

^① 罗伯特·布鲁纳和肖恩·卡尔：《完美风暴——1907 大恐慌和金融危机的根源》，中信出版社 2009 年版。

认识往往导致不同的政策行为与改革计划，因此选择一个恰当视角对金融危机的成因与扩散机制进行分析显得尤为重要。

2008 年以来，由美国次贷危机引发的金融危机已经演变成“大萧条”以来最严重的一次国际金融危机。这次危机涉及面非常大，成因也相当复杂，而且仍在演变中，现在对危机作出结论性评价可能为时尚早。在这种情况下，不同的人从不同的角度进行思考会得出不尽相同的结论。《结构变革与金融危机》一书试图从美国金融危机的历史演进过程中寻找突破口，从美国及世界经济金融发展中的宏观结构失衡和美国金融体系微观结构失衡深入分析此次金融危机根源及其传染和扩散机制。与其他有关此次全球金融危机的研究相比，本书的主要特色体现在以下几个方面：

一是，从对美国金融危机的历史性回顾出发归纳出“美国式金融危机”的基本特征，在此基础上构建适合此次金融危机的分析框架。“历史不会重复，但总是有着惊人的相似”。作者在对美国建国以来历次金融危机的详细考察中发现，尽管历史上任何一次金融危机都有着不同于其他危机的特点，但其基本结构却是一致的。基于对这一结构的把握，作者构建了一个适合分析此次由美国次贷危机引发的金融危机的理论框架。这一框架将既有理论分析的各种因素纳入一个统一的分析框架，为我们更加全面、深入地研究此次危机产生、扩散内在机制奠定了基础。

二是，从美国以及全球经济金融系统结构变革中的宏观结构失衡，深入探讨金融危机的根源。作者认为此次危机根源于美国经济内部结构的失衡，即美国国内储蓄一直处于低位，对外贸易长期逆差。在现有的国际货币体系下，美国依靠印刷美元埋单，从而导致全球流动性过剩，对金融资产的需求激增，这为华尔街的过度金融创新提供了条件。从国际经济金融体系的角度来看，20 世纪 90 年



代以来，全球处在一个特殊的变革时期，世界的多极化和全球经济金融一体化的进程加快，世界分工体系中的贸易分工和金融分工结构发生了巨大变化，这些变化既为投资者提供了更广泛的投资机会，为各国经济发展提供了更优越的外部条件，同时也给世界经济和国际金融领域的稳定带来了新的冲击，其中的结构性失衡更是此次危机爆发的根源。

三是，从美国金融系统内部的微观结构性失衡，深入探讨金融危机传导扩散中的作用机制。综合运用“行为金融”、“制度金融”和博弈论的相关成果，分析此次金融危机形成与爆发过程的微观机制，揭示金融企业家如何通过引导和扭曲市场预期，以放大泡沫为代价获取巨额利润，并最终导致危机的积累和爆发。此外，作者还进一步分析了，美国以及国际组织当前的监管框架如何扭曲了市场激励机制，导致监管失败，进而导致金融系统微观结构失衡和金融企业家行为失当。

四是，对金融危机爆发以来各国采取的金融危机救助措施、金融监管改革以及国际货币体系改革进行系统的梳理和总结。这对我们总结金融危机救助和管理的经验和教训，把握国际金融监管和国际货币体系改革和发展趋势具有重要的意义。

五是，从中国经济金融发展的实际出发，深入分析了中国应对当前危机以及防范金融危机的短期政策和长期战略。改革开放 30 年来，中国改革开放和市场经济建设取得了可喜的成就，实现了经济、政治及社会的长期稳定，这为我们应对此次金融危机的冲击奠定了良好的宏观经济基础。但当前，中国正处在经济金融结构快速变革的过程中，这次金融危机的爆发将进一步加快这一过程。因此，必须从结构变革的角度来看待金融危机，关注结构变化过程中可能出现的各种不平衡，防止由于政策失误导致结构失衡矛盾的积

累；关注经济结构变革中居民、企业等微观经济组织的变化对金融系统的风险传导。这也正是本书研究的现实意义和价值。

本书作者是中国人民银行西安分行一批青年。他们在紧张的工作之余，对全球金融危机发生、发展和深化的全过程进行了持续的跟踪，危机也引发了他们的全面深入的思考，这种精神是值得称道的。尤为难能可贵的是，他们把这些思考系统整理成文字，就有了这样的一本著作。尽管其中的一些研究内容还很不成熟，但在对全球金融危机这一复杂而且还在不断发展的现象进行研究的过程中，这种孜孜不倦的探索精神也许比实际结果更为重要。希望他们在今后的工作中不断探索、深入研究，并有更多更好的成果出现。



二〇〇九年十月

研究金融危机，从中寻找实现
中华民族伟大复兴的战略契机是
金融工作者光荣的历史使命。

金融稳定任重道远
研究探索永无止境

刘贵生
二〇〇九年十月二十八日

目 录

第一部分	引论	1
第 1 章	导言	3
3	1.1 研究背景及意义	
5	1.2 研究思路与结构安排	
第 2 章	美国金融危机的历史回顾：1778 ~ 2008	8
8	2.1 引言：美国——金融危机的经典乐园	
9	2.2 南北战争前（1778 ~ 1861）的金融危机	
9	2.2.1 1778 ~ 1861 年美国的经济金融环境	
13	2.2.2 1792 年危机	
14	2.2.3 1819 年危机	
15	2.2.4 1837 年金融恐慌	
16	2.2.5 1857 年危机与南北战争的爆发	
18	2.3 前联邦储备时代（1865 ~ 1913）的金融危机	
18	2.3.1 1865 ~ 1913 年美国经济与货币银行体系的发展	
20	2.3.2 1873 年危机	
21	2.3.3 1893 年金融危机	
22	2.3.4 1907 年危机与联邦储备系统的建立	



结构变革与金融危机

23	2.4 1929~1933年金融体系崩溃与“大萧条”
23	2.4.1 “大萧条”发生的背景
27	2.4.2 从金融“大崩溃”到“大萧条”
28	2.4.3 “大萧条”后的“金融新政”与金融体系的重构
29	2.5 20世纪70年代以来新一轮的金融危机
29	2.5.1 三次美元危机与布雷顿森林体系的崩溃
31	2.5.2 20世纪70~80年代的储蓄贷款协会与银行危机
34	2.5.3 2000年“新经济”泡沫及其破灭
37	2.5.4 2007年以来的次贷危机
40	2.6 本章小结：“美国式金融危机”的结构特征

第二部分 金融危机的导源：经济增长模式与世界结构失衡 43

第3章 美国经济增长模式中的结构失衡与金融危机 45

45	3.1 引言
46	3.2 结构失衡与金融脆弱性——金融危机导源的理论视角
46	3.2.1 经济结构的内涵
52	3.2.2 金融脆弱性概述
56	3.2.3 经济结构失衡与金融脆弱性作用机制的理论探讨
60	3.3 美国产业结构失衡与金融脆弱性
60	3.3.1 1990年以来美国产业结构演进与变迁
65	3.3.2 互联网泡沫——产业结构从调整到失衡，金融危机的导源
70	3.4 消费投资结构失衡与金融脆弱性
70	3.4.1 美国消费—投资结构的演进
75	3.4.2 美国消费—投资结构失衡的判断
79	3.4.3 消费—投资结构失衡与金融脆弱性
85	3.5 经济金融结构失衡与金融脆弱性
85	3.5.1 美国金融结构的演化
91	3.5.2 美国经济金融结构失衡程度的判断

94	3.5.3 经济金融结构失衡与金融脆弱性
97	3.6 本章小结

第4章 世界分工体系中的结构失衡与金融危机 99

99	4.1 引言
100	4.2 贸易分工变迁与世界经济结构失衡
100	4.2.1 世界贸易分工变迁进程及特征
105	4.2.2 贸易分工变迁中的世界经济结构失衡：一个分析视角的界定
106	4.2.3 世界贸易结构失衡：贸易分工失衡的直接效应
115	4.2.4 世界主要经济体内部的经济结构失衡：贸易分工 失衡的间接效应
124	4.3 金融分工变迁与世界金融结构失衡
124	4.3.1 金融分工及其变迁机制
127	4.3.2 金融分工变迁中的世界金融结构失衡
136	4.4 世界经济、金融结构双失衡下的投机风险积聚与金融危机爆发
137	4.4.1 双失衡下的全球金融产品供需演变
140	4.4.2 双失衡下的金融创新膨胀与投机风险积聚
143	4.5 本章小结

第三部分 金融危机的形成与扩散：行为扭曲与监管失败 145

第5章 过度创新、预期扭曲与金融危机：行为金融学视角的分析 147

147	5.1 引言
147	5.1.1 问题的提出
148	5.1.2 行为金融学的基础概念
151	5.2 次级抵押贷款危机发生的背景
152	5.2.1 过于宽松的宏观政策环境
156	5.2.2 住房市场繁荣与泡沫



结构变革与金融危机

157	5.3 全球“金融海啸”的原因与发生机理
157	5.3.1 直接原因概述
158	5.3.2 流动性、金融创新与信贷市场
164	5.3.3 缺陷的信用评级体系
166	5.3.4 金融机构风险管理模式与薪酬结构
168	5.4 基于心理学特征的参与者行为解读
168	5.4.1 过度自信与过度交易
171	5.4.2 动态演进的损失厌恶
174	5.4.3 羊群行为与投资者群体行为研究
177	5.5 本章小结

第6章 监管失败与金融危机 179

179	6.1 引言
180	6.2 金融危机爆发前的美国金融监管架构
180	6.2.1 危机前美国监管体系的历史沿革
182	6.2.2 默契陷阱：自觉性与自生性监管滞后的一个解释框架
186	6.3 监管失败与国际金融危机
186	6.3.1 监管体系缺乏系统性风险关注
189	6.3.2 对弱监管实体的监管不力
194	6.3.3 对于新兴复杂金融产品和服务的监管滞后
199	6.3.4 金融监管中的激励扭曲问题
202	6.4 金融监管模式的改进——基于进化博弈理论的分析
203	6.4.1 模型构建与分析
206	6.4.2 基于监管当局与金融机构博弈模型的思考
209	6.5 本章小结

第四部分 重回稳定的努力：危机救助与监管改革 211

第 7 章 经济金融全球化背景下的金融危机救助 213

213	7.1 引言
213	7.2 经济金融的全球化
219	7.3 金融危机救助
219	7.3.1 金融危机救助的原因
224	7.3.2 金融危机救助的主体
226	7.3.3 金融危机救助的方式
230	7.4 本次金融危机国际社会采取的救助措施及启示
230	7.4.1 国际社会应对金融危机采取的救助措施
235	7.4.2 启示与思考
238	7.5 本章小结

第 8 章 金融危机后的金融监管改革 239

239	8.1 引言
240	8.2 对金融危机的监管反思
240	8.2.1 自由化金融监管理念的失败
242	8.2.2 金融创新过程中的监管滞后
243	8.2.3 金融监管体系的内在缺陷
246	8.3 各国金融监管改革方案
247	8.3.1 美国金融监管改革方案
256	8.3.2 英国金融监管改革方案
261	8.3.3 欧盟金融监管改革方案
270	8.3.4 其他国际组织提出的金融监管改革方案
276	8.4 金融监管改革走向
277	8.4.1 金融监管体制要适应市场的变化
278	8.4.2 金融监管范围将进一步拓宽
280	8.4.3 中央银行的监管职责将进一步突出



结构变革与金融危机

280	8.4.4 金融监管的协调合作将日趋重要
281	8.4.5 金融风险管理评估技术将日益完善
282	8.5 本章小结

第9章 全球金融结构变革与国际货币金融体系改革 284

284	9.1 引言
285	9.2 国际货币金融体系的演变
285	9.2.1 国际货币金融体系的演变过程
289	9.2.2 国际货币金融体系的任务
289	9.2.3 现行国际货币金融体系的特征
290	9.3 当前国际货币金融体系的内在缺陷
291	9.3.1 汇率制度
292	9.3.2 储备货币
295	9.3.3 国际收支调节机制
296	9.3.4 IMF 机构
298	9.4 全球金融结构变革与国际货币金融体系的改革方案
299	9.4.1 亚洲金融危机发生后各种改革方案的提出
301	9.4.2 对亚洲金融危机后各种改革方案的评价
305	9.4.3 2007 年由美国次贷危机所引发的全球金融危机 爆发后所提出的各种援救措施
307	9.4.4 全球金融体系变革与国际货币金融体系改革的 目标和方向——二十国集团金融峰会
314	9.5 本章小结

第五部分 金融危机与中国：冲击与战略选择 315

第10章 金融危机对中国经济的影响与启示 317

317	10.1 引言
318	10.2 金融危机对中国经济的冲击和影响
318	10.2.1 金融危机对中国经济总体运行的冲击



326	10.2.2 金融危机对中国各行业的冲击和影响
336	10.3 中国应对金融危机的措施和效果
336	10.3.1 中国应对金融危机的措施
343	10.3.2 中国采取的公共政策已经初步显现出积极效果
349	10.4 本章小结：次贷危机对中国维护经济金融安全的启示

第 11 章 后危机时代中国经济增长模式转型的战略选择…………… 352

352	11.1 引言
353	11.2 当前我国经济增长模式面临的冲击与挑战
353	11.2.1 全球金融危机之于我国经济增长模式的外部冲击
357	11.2.2 现阶段我国经济增长模式面临的内部矛盾与制约
360	11.3 我国经济结构变迁与增长模式分析
360	11.3.1 我国经济结构变迁：1978~2008 年
361	11.3.2 我国经济增长模式分析：基于结构视角
373	11.4 我国经济增长模式转型的影响因素分析
374	11.4.1 基于需求视角的分析
382	11.4.2 基于供给视角的分析
385	11.4.3 基于制度视角的分析
390	11.5 我国经济增长模式转型的战略选择
390	11.5.1 我国经济增长模式转型的基本思路：基于科学发展观视角
393	11.5.2 我国经济增长模式转型的路径选择
396	11.5.3 我国经济增长模式转型的配套措施与对策建议
405	11.6 本章小结

第 12 章 后危机时代中国金融改革和开放的战略选择…………… 406

406	12.1 引言
407	12.2 对中国金融改革和开放的反思
407	12.2.1 中国 30 年金融改革和开放的成果
409	12.2.2 金融危机对中国金融改革和开放的启示



410	12.3 中国金融结构优化与完善
410	12.3.1 中国金融结构存在的问题
413	12.3.2 中国金融结构优化与完善的政策建议
415	12.4 金融自由化与中国金融开放
416	12.4.1 中国金融自由化进程回顾与评估
420	12.4.2 中国金融自由化改革面临的问题
422	12.4.3 深化金融开放的战略措施
428	12.5 中国金融改革和开放的未来趋势展望
428	12.5.1 中国金融改革和开放的战略目标和基本原则
429	12.5.2 中国金融改革和开放的远景展望
431	12.6 本章小结

第13章 全球多极化制衡体系的构建与中国崛起之路…………… 432

432	13.1 引言
432	13.1.1 后危机时代国际经济金融秩序调整的观点综述
438	13.1.2 后危机时代国内发展战略的观点综述
440	13.2 全球多极化制衡体系构建的历史经验
440	13.2.1 20世纪以来的全球经济发展：金融成为现代经济的核心
441	13.2.2 20世纪以来的经济全球化：美国主导的全球 分工和资源配置机制
442	13.2.3 世界多极化发展：经济全球化的必然产物
443	13.2.4 金融危机：多极化发展的催化剂
444	13.2.5 科技创新：与经济危机在互动中永生
444	13.3 在构建新的世界多极化制衡体系进程中实现中国崛起
445	13.3.1 世界多极化制衡体系：中国的角色定位
445	13.3.2 构建世界金融多极化制衡体系
448	13.3.3 加快推进产业结构调整，迎接新的世界经济均衡调整进程
449	13.3.4 促进内需增长成为新的世界经济增长因素
450	13.4 本章小结

参考文献	451
------------	-----

后记	459
----------	-----

第一部分

引 论