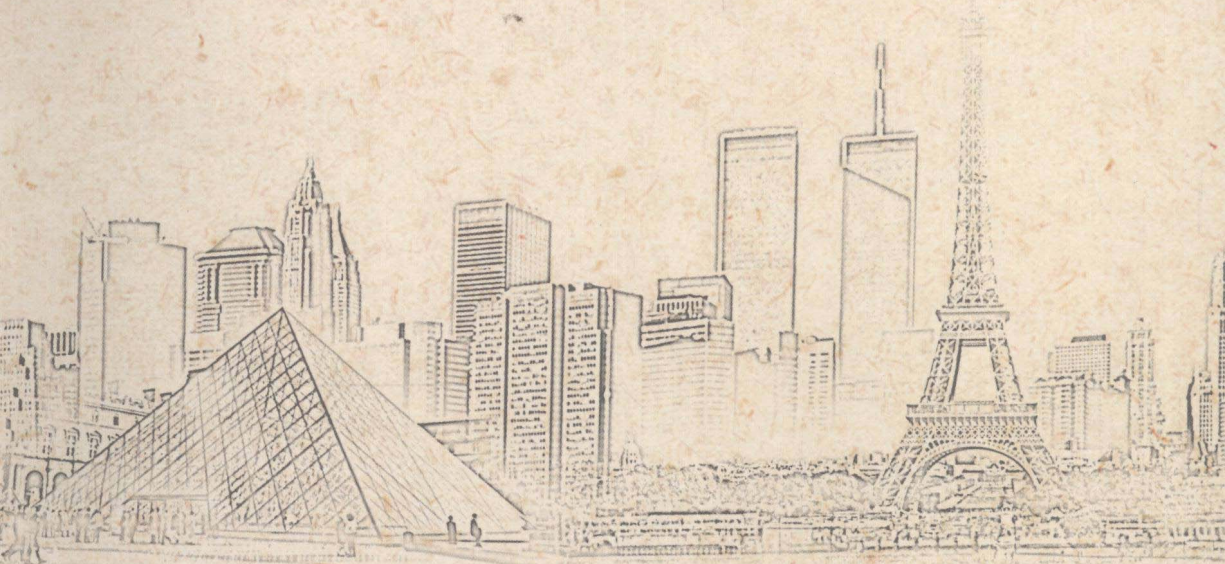


国家税务总局重点课题研究项目

# 后金融危机时代

## 世界税收政策比较研究

龚辉文 主编



 中国税务出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

后金融危机时代世界税收政策比较研究 / 龚辉文主编.

--北京: 中国税务出版社, 2012. 6

ISBN 978 - 7 - 80235 - 811 - 9

I. ①后 … II. ①龚… III. ①税收政策 - 对比研究 - 世界 IV. ①F811.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 105373 号

**版权所有 · 侵权必究**

---

**书 名:** 后金融危机时代世界税收政策比较研究

**作 者:** 龚辉文 主编

**责任编辑:** 王静波

**责任校对:** 于 玲

**技术设计:** 刘冬珂

**出版发行:** 中国税务出版社

北京市西城区木樨地北里甲 11 号 (国宏大厦 B 座)

邮编: 100038

<http://www.taxation.cn>

E-mail: swcb@taxation.cn

发行中心电话: (010) 63908889/90/91

邮购直销电话: (010) 63908837 传真: (010) 63908835

**经 销:** 各地新华书店

**印 刷:** 北京天宇星印刷厂

**规 格:** 787 × 1092 毫米 1/16

**印 张:** 17.75

**字 数:** 313000 字

**版 次:** 2012 年 6 月第 1 版 2012 年 6 月第 1 次印刷

**书 号:** ISBN 978 - 7 - 80235 - 811 - 9

**定 价:** 48.00 元

---

如有印装错误 本社负责调换

# 前 言

遭受 2008 年国际金融危机沉重打击的世界经济，从 2009 年第二季度开始总体企稳并逐步走向复苏<sup>①</sup>。自此以后，“后金融危机时代”一词迅速流行，但后金融危机时代具体何指似乎并不明确。通过网络搜索，感觉多数情况下大家都是在泛泛地使用这一概念。百度百科上的解释是：后危机时代是指危机缓和后出现的一种较为平稳的状态；而当下的后金融危机时代是指 2008 年金融危机发生后，全球经济触底、回升直至下一轮增长周期到来前的一段时间。一些学者也持类似的看法<sup>②</sup>。我们认为，“后金融危机时代”并不是一个严谨的学术概念。因为，第一，从文字逻辑看，“后危机”与“危机后”是有区别的，“后危机”仍属于“危机”阶段<sup>③</sup>；第二，从经济学常识看，危机是经济周期中介于繁荣与复苏之间的一个阶段，而且通常是一个比较短暂的阶段，因此，作为危机阶段一部分的“后危机”可否称得上“时代”？第三，从现实看，虽然世界经济整体上从 2009 年第二季度开始出现“止跌回升”，但具体到不同的国家，经济复苏存在很大的差异：新兴经济体经济恢复增长比较强劲，欧洲许多国家却深陷主权债务危机而苦苦挣扎，因此，这种差异化复苏的进程很难被严格意义上的“后金融危机时代”所涵盖。但是“后金融危机时代”的提法之所以被广泛使用，我们的理解是，除了某种程度上喜概念炒作和盲目跟风的因素外，主要是出于强调金融危机发生后的当下，即人们在克服金融危机引发的不理智的恐慌

---

① 参见国际货币基金组织：《世界经济展望》，2010 年 7 月。

② 参见项俊波：《后金融危机时代欧美大型银行的新动向及其启示》；裴长洪：《后金融危机时代世界经济发展趋势若干问题》等。

③ 例如，“后工业化”仍属于“工业化”阶段，“后资本主义”仍属于“资本主义”阶段。

以后的这段时间。因为这个时间段正是人们对金融危机成因的反思、影响的判断以及对采取的应急措施进行评估并探索今后长远发展的时期。显然,此种意义上的“后金融危机时代”,无须拘泥于“经济触底”和“完全复苏”的两个始末时点,也无须深究“后危机”与“危机后”的界限。如果必须说明一个时间段的话,我们认为,它实际就是指“金融危机以来”,但不应包括金融危机发生初期的“慌乱”时段。本书就是在这种意义上使用这一概念,目的是为了分析2008年国际金融危机以来,世界主要国家的税收政策变化情况,其重点不在于应对金融危机的临时性措施,而是着眼于税收政策变化对税制改革的长远影响。

本书是国家税务总局2010年度重点专项课题之一——“后金融危机时代世界税收政策比较研究”(项目编号:ZD201003)课题组的共同研究成果。全书共分十章,具体分工如下:

第一章“2008年国际金融危机的演变、原因与影响”,由吴金光、刘建民、李明贵、胡小梅撰写,刘建民、李明贵负责;

第二章“后金融危机时代税收政策国家案例:欧美发达国家”,由罗秦、龚辉文撰写,罗秦负责;

第三章“后金融危机时代税收政策国家案例:主权债务危机国家”,由韩霖、龚辉文撰写,韩霖负责;

第四章“后金融危机时代税收政策国家案例:新兴经济体国家”,由黄立新、梁强、龚辉文撰写,黄立新负责;

第五章“后金融危机时代税收政策国家案例:亚太周边国家(上)”,由刘馨颖、梁强、龚辉文、金爱兰撰写,刘馨颖负责;

第六章“后金融危机时代税收政策国家案例:亚太周边国家(下)”,由肖晓云、梁育从、胡小梅、吴金光、吴毓壮、陈懿赞撰写,吴毓壮、陈懿赞负责;

第七章“后金融危机时代中国经济政策”,由吴毓壮、肖晓云、梁育从撰写,吴毓壮负责;

第八章“后金融危机时代世界金融税制改革”,由徐为人撰写并负责;

第九章“后金融危机时代世界税收政策变化趋势”，由龚辉文撰写并负责；

第十章“后金融危机时代中国税制的改革与完善”，由龚辉文撰写并负责。

附录“222个国家和地区的公司所得税和增值税税率表（2010/2011年度）”，由龚辉文整理提供。

本书由龚辉文任主编并负责全书的总纂和定稿，由刘馨颖、罗秦、黄立新、韩霖任副主编，负责部分章节的统稿和初审。在课题的研究和书稿的撰写过程中，得到了国家税务总局政策法规司丛明巡视员、税收科学研究所靳东升副所长和政策法规司孙群处长的指导，青海省国家税务局税收科学研究所、海南省国家税务局税收科学研究所给予了诸多帮助；本书的出版得到了中国税务出版社的大力支持，特别是黄琳副总编辑、王静波主任付出了大量精力。在此，我们谨向他们表示衷心的感谢！

本课题于2011年年初结题并通过评审，研究成果鉴定等级为优秀。在成书过程中，还根据2011年上半年甚至下半年部分国家的新动态作了适当的补充。不过，限于资料收集的困难和时滞因素，书稿并未对资料的最终截止时间作统一安排，对一些最新动态也未能全面、及时地反映，特别是2011年下半年以来，欧洲主权债务危机似有恶化态势，对世界经济影响的不确定性增加，对此我们今后将会继续关注和研究。书中诸多不足和疏漏之处，恳请读者批评指正。

作 者

2011年11月30日

# 目 录

|                                                    |           |
|----------------------------------------------------|-----------|
| <b>第一章 2008 年国际金融危机的演变、原因与影响 .....</b>             | <b>1</b>  |
| 第一节 2008 年国际金融危机的演变 .....                          | 1         |
| 第二节 2008 年国际金融危机的原因 .....                          | 12        |
| 第三节 2008 年国际金融危机的影响 .....                          | 22        |
| <b>第二章 后金融危机时代税收政策国家案例：欧美<br/>    发达国家 .....</b>   | <b>29</b> |
| 第一节 美国 .....                                       | 29        |
| 第二节 德国 .....                                       | 36        |
| 第三节 英国 .....                                       | 44        |
| 第四节 简评 .....                                       | 53        |
| <b>第三章 后金融危机时代税收政策国家案例：主权<br/>    债务危机国家 .....</b> | <b>58</b> |
| 第一节 匈牙利 .....                                      | 59        |
| 第二节 希腊 .....                                       | 65        |
| 第三节 爱尔兰 .....                                      | 72        |
| 第四节 简评 .....                                       | 78        |
| <b>第四章 后金融危机时代税收政策国家案例：新兴<br/>    经济体国家 .....</b>  | <b>86</b> |
| 第一节 俄罗斯 .....                                      | 86        |
| 第二节 印度 .....                                       | 92        |
| 第三节 巴西 .....                                       | 101       |
| 第四节 简评 .....                                       | 111       |

|                                    |     |
|------------------------------------|-----|
| <b>第五章 后金融危机时代税收政策国家案例：亚太</b>      |     |
| <b>周边国家（上）</b> .....               | 114 |
| 第一节 日本 .....                       | 114 |
| 第二节 澳大利亚 .....                     | 126 |
| <b>第六章 后金融危机时代税收政策国家案例：亚太</b>      |     |
| <b>周边国家（下）</b> .....               | 149 |
| 第一节 印度尼西亚 .....                    | 149 |
| 第二节 马来西亚 .....                     | 155 |
| 第三节 菲律宾 .....                      | 160 |
| 第四节 新加坡 .....                      | 164 |
| 第五节 泰国 .....                       | 168 |
| <b>第七章 后金融危机时代中国经济政策</b> .....     | 172 |
| 第一节 国际金融危机对中国经济的影响 .....           | 172 |
| 第二节 应对国际金融危机的财政政策 .....            | 181 |
| 第三节 应对国际金融危机的货币政策 .....            | 184 |
| 第四节 应对国际金融危机的税收政策 .....            | 187 |
| 第五节 简评 .....                       | 192 |
| <b>第八章 后金融危机时代世界金融税制改革</b> .....   | 196 |
| 第一节 后危机时代国际金融税制改革背景及方案选择 .....     | 196 |
| 第二节 金融交易税的理论与实践 .....              | 198 |
| 第三节 新银行税的理论分析 .....                | 203 |
| 第四节 中国金融税制的改革与完善 .....             | 209 |
| <b>第九章 后金融危机时代世界税收政策变化趋势</b> ..... | 214 |
| 第一节 后金融危机时代世界税收政策变化的特点 .....       | 214 |
| 第二节 世界税制变化趋势对中国税制改革的启示 .....       | 227 |
| <b>第十章 后金融危机时代中国税制的改革与完善</b> ..... | 230 |
| 第一节 中国税制存在的主要问题 .....              | 230 |

---

|                                                       |         |
|-------------------------------------------------------|---------|
| 第二节 中国下一步税制改革的目标定位·····                               | 236     |
| 第三节 中国“十二五”规划纲要中的税制改革框架·····                          | 238     |
| 第四节 实现中国经济可持续发展的税制改革建议·····                           | 239     |
| <br>附录 222 个国家和地区的公司所得税和增值税税率表<br>(2010/2011 年度)····· | <br>245 |



# 第一章 2008 年国际金融危机的演变、原因与影响

## 第一节 2008 年国际金融危机的演变

金融危机是经济社会发展到一定程度的产物，2008 年国际金融危机是以美国次贷危机所引发的全球性金融危机，并逐步蔓延为国际性经济危机。关于这次金融危机的阶段性分析文章已经很多，真可谓是仁者见仁、智者见智。从总体看，这次国际金融危机从危机爆发的过程上可分为：危机的潜伏期、危机的初发期、危机的扩散期、危机的恶化期；从危机的演变形式上可分为：美国次贷危机阶段、债券危机阶段、金融危机阶段、后金融危机阶段。我们把这两方面结合起来介绍这次危机的演变。

### 一、美国次贷危机

#### （一）美国次贷危机的形成

美国次贷危机，即美国房地产市场上的次级按揭贷款危机。以借款人的信用条件作为划分界限，美国房屋贷款分为三级：优级（prime loan）、近似优级（ALT-A）、次级（sub-prime loan）。根据信用的高低，放贷机构对借款人区别对待，从而形成了不同层次的市场。信用低的人申请不到优惠贷款，只能在次级市场寻求贷款。次级抵押贷款是指银行或贷款机构提供给那些信用等级或收入较低、无法达到普通信贷标准的客户的一种贷款，大多为不需要首付的浮动利率贷款。次级贷款与优级贷款的主要区别在于：在审贷程序上，优级贷款遵循比较统一和严格的贷款标准，这些标准由美国联邦政府支持的企业掌握，贷款利率在不同贷款者之间围绕平均利率波动，差别不大。而次级贷款发放机构则根据各自制定的“保险矩阵”来决定借款人的贷款利率，借款人在保险矩阵各项指标上的差别会使得借款利率相差甚远。另外，在产品结构上，抵押贷

款划分为浮动利率贷款和固定利率贷款，其中，次级贷款以浮动利率贷款为主，<sup>①</sup> 如表 1-1 所示。

20 世纪 90 年代初期，由于利率上升，标准抵押贷款需求减少，按揭经纪人开始将更多的目光投入次级抵押贷款市场。在 90 年代中期，资产证券化的兴起又给次级抵押贷款市场的发展提供良机。按揭贷款证券化增加了资产的流动性，次级房贷市场迅速发展。但是，美国次级按揭客户的偿付保障不是建立在客户本身的还款能力基础上，而是建立在房价不断上涨的假设之上，因此具有较高的风险性。在房地产市场火爆的时候，银行可以借此获得高额利息收入而不必担心风险；但如果房地产市场低迷，利率上升，客户的负担将逐步加重。次级市场的贷款利率较优惠级高 2% ~ 3%，是对金融机构的高风险进行的补偿。<sup>②</sup> 次级贷款，对放贷机构来说是一项高风险、高回报业务。瑞银国际（UBS）的研究表明，美国次级贷款市场的违约率高达 10.5%，是优惠级贷款市场的 7 倍。<sup>③</sup>

表 1-1 2005 年美国房屋抵押贷款情况

| 贷款类别             | 单一贷款的规模<br>(美元) | 平均贷款规模<br>(美元) | FICO 信用评分 | 贷款价值比<br>(LTV) |
|------------------|-----------------|----------------|-----------|----------------|
| 优级贷款<br>(浮动利率)   | 123575          | 453000         | 732       | 73.9           |
| 近似优级贷款<br>(浮动利率) | 189195          | 321000         | 711       | 80.0           |
| 次级贷款<br>(浮动利率)   | 290601          | 200000         | 624       | 85.9           |
| 优级贷款<br>(固定利率)   | 47114           | 499000         | 742       | 70.6           |
| 近似优级贷款<br>(固定利率) | 94944           | 215000         | 717       | 76.2           |
| 次级贷款<br>(固定利率)   | 66446           | 128000         | 636       | 81.2           |

资料来源：美国抵押银行协会。

① 中国社科院经济学部赴美考察团．美国次贷危机考察报告．中国经济研究报告，2008（69）、（70）．

② 王臻倩．美国次贷危机的原因分析．财经视点，2010（2）．

③ 常霞．全球性金融危机起源及对我国金融业的影响．房地产金融，2009（5）．

美国网络经济泡沫破灭后,为了维持经济增长,从2001年1月3日至2003年6月25日,美国联邦储备委员会(以下简称美联储)连续13次降息,将联邦基金利率从6.5%下调至1%,买房子可以分期付款,而利息几乎为零,住房市场高度繁荣。在盈利动机的驱使下,金融机构在基本满足优质客户的贷款需求后,不顾风险大量发放次级抵押贷款。从2001年以来,美国的次级抵押贷款发放逐年增加,从1200亿美元增至2006年的6000亿美元,5年时间增长了4倍。同时,美国政府为刺激经济增长,提供担保支持次贷,鼓励住房消费,刺激房地产业发展。疯狂的房地产市场催生了一大批房地产中介,在激烈的市场竞争中,房地产中介过于追求数量而忽略了质量,有的甚至可以不要贷款评估材料。随着房价不断上涨,美国人的购房热情也不断升温,在次级贷款的帮助下,一些在通常情况下被认为不具备偿还能力的借款人也敢买房子并能获得购房贷款,次级抵押贷款市场迅速发展。据统计,2000年美国新增抵押贷款中只有2.6%是次级债,到2006年该比率提高到近14%。<sup>①</sup>美国居民住房的自有率已经从1995年的64%上升到2006年的69%左右。其中,低收入家庭获益最大,然而,次级贷款的创新在提高美国居民住房福利的同时,也埋下了潜在的巨大风险。

次级债产品的稳定收益源于两个基本假设:①违约率保持相对稳定;②即使违约率上升,房价的上涨也足以弥补违约率上升带来的损失。一旦这两个基本保障出现问题,次级债价格就会面临下行风险,次贷危机的爆发正是由于这两个保障出了问题。2004年6月,美国利率进入加息通道,在截至2006年6月的两年时间里,美联储连续17次提息,将联邦基金利率从1%提高到5.25%。高房价和利率的上升抑制了房地产消费,房地产上涨的势头减缓,房地产销售额开始下滑,房地产泡沫开始破裂。大幅攀升的利率加重了购房者的还贷负担,购房需求尤其是投资性购房需求下降,房地产价格上升势头忽然终止,2006年房地产开工指数同比下降40%,2007年第二季度整体房价创下20年来的最大跌幅。在利率不断提高的前提下,房价的下跌使许多房产成为负资产,许多次级抵押贷款者丧失了再融资能力,拖欠贷款或者直接放弃房产成为不少人的选择,导致按揭贷款违约率骤升,房价下跌也使资金贷出者无法用收回的房产抵消损失,更使流动资金大大减少。这两项因素导致次级债衍生产品资金链断裂,再加上信用评级机构突然大幅调低次级债信用评级,导致次级债价格大幅下跌。2008年2月22日的《纽约

<sup>①</sup> 徐璟娜. 美国次贷危机的成因、影响与中国的应对思路. 中国海洋大学学报, 2010 (1).

时报》报道：全美国约有占总数 10.3% 的约 880 万个家庭的按揭面临负资产的风险，负资产按揭的价值总额约 2.6 万亿美元。房价下降、利率上升导致次贷者或无力支付利息，或不愿意支付利息，任凭银行收回房子，而银行收回房子后，为了处理坏账，不得不降价处理，降价处理又使得房价进一步下跌，而房价下跌使更多的次贷者不愿意支付利息或还本，恶性循环，造成银行坏账，次贷危机形成。

## （二）美国次贷危机的影响

随着按揭贷款违约率上升，投资银行面临巨大的资产损失。2008 年 7 月，投资银行美林宣布将持有的 306 亿美元担保债务凭证（Collateralized Debt Obligation, CDO）仅按面值的 22% 打折出售，其资产减记总额合计已经高达 504 亿美元。在风险控制上，尽管投资银行对次债的高风险有详尽了解，但更高收益的诱惑仍使投资银行大量向对冲基金提供抵押融资服务，导致出现诸多失误。对冲基金采用过高杠杆比率和大量的资产抵押再融资进行次债投资，但次债市场的下行很快使其面临追加保证金的巨大压力。由于次级债流动性较差，相当部分基金不能及时补足保证金，银行对其抵押的次债资产的平仓交易，不仅导致次债价格的大幅下跌，也导致更多的追加保证金压力，导致基金破产，进而使投资银行损失惨重。

对于旗下的对冲基金，投资银行为了公司声誉，在其面临困境时，向其提供了大量的财务援助，更使投资银行的损失雪上加霜。2008 年初，凯雷资本（高杠杆投资 CDO 的对冲基金）由于抵押的房利美公司债券价格下跌，又难以满足银行追加保证金要求，最后只能宣布破产，不得不对持有的 166 亿美元按揭证券进行清算。凯雷资本的借款银行包括瑞银、美林、雷曼兄弟等几乎所有顶级投资银行，它们因此遭受重大损失。受严重财务危机所迫，拥有 158 年历史、贵为美国第四大投资银行的雷曼兄弟宣布申请破产保护。雷曼兄弟是为全球公司、机构、政府和投资者的金融需求提供服务的一家全方位、多元化的投资银行。但在次贷危机冲击下，公司持有的巨量与住房抵押贷款相关的不良资产在短时间内价值暴跌，将公司活活压垮。报告显示，雷曼兄弟第三季度巨亏 39 亿美元，创下该公司成立以来最大季度亏损。财务报告公布之后，雷曼股价应声下挫，从年初超过 60 美元跌至 8 美元以下，短短 9 个月狂泻近 90%，市值仅剩约 60 亿美元。<sup>①</sup>

随着美国次贷危机的进一步恶化，亚太股市遭遇“9·11”以来最严重

<sup>①</sup> 郭天祥：美国次贷危机形势变化分析，市场经济，2010（2）。

的下跌走势。2008 年 1 月中旬披露的数据显示,花旗、美林和美国银行这几家大型金融机构,2007 年第四季度出现高达 350 亿美元的资产减值,由此触发全球股市地震,造成 20 年来最严重的股灾,以至有的国家濒临破产(如冰岛),引起全球金融动荡。自从美国次贷危机爆发以来,正在破灭的房地产泡沫使美国经济在 2007 年 8 月份信贷市场出现动荡之前就已经变得比较脆弱,信贷困境使房地产市场雪上加霜,并由此拖累其他产业。美国是世界最大经济体,也是全球最大的资本市场,美国经济发生严重问题,世界各国都会受到极大的影响。美国次贷危机从 2006 年春季开始逐步显现,至 2007 年 8 月席卷美国、欧盟和日本等世界主要金融市场,同时对包括中国在内的新兴市场也造成巨大冲击,对全球金融和经济带来损失的规模和波及的范围越来越大。

## 二、2008 年国际金融危机

金融危机又称金融风暴,是指一个国家或几个国家与地区的全部或大部分金融指标(如短期利率、货币资产、证券、房地产、土地(价格)、商业破产数和金融机构倒闭数)的急剧、短暂和超周期的恶化。金融危机可以分为货币危机、债务危机、银行危机等类型。

自 20 世纪 70 年代至今,人们经历了多场世界金融危机,例如 1979~1982 年,起源于美国极度宽松的货币政策和石油美元滚滚流入第三世界国家的全球性金融危机;1990~1992 年,由于《广场协议》的签订,美国强迫日元持续大幅度升值所引起的日本金融危机,导致日本经济泡沫破裂,日本经济陷入长期衰退;1997~1998 年,亚洲各国盲目实行金融市场自由化、放松资本账户管理,由于美国的弱势美元政策,诱发投机热钱大量流入亚洲和俄罗斯。当弱势美元政策结束,投机热钱迅速流出亚洲各国,资产价格泡沫破灭,引发了席卷亚洲的金融风暴。亚洲一些经济大国的经济开始萧条,一些国家的政局也出现混乱。

而由美国次贷危机引发的 2008 年国际金融危机是近 60 年来最严重的一次全球性金融危机。

美国次贷危机不断蔓延至全球金融市场,演变为全球性危机,这种演变过程具有阶段性特点。首先,危机从美国的房地产行业泡沫破裂触发,带来了美国信贷危机;接着通过资产证券化,把这种信贷市场的危机从信用市场传导到资本市场上;资产价格的下跌导致债券市场出现危机;之后,由于经济全球化的日益加深,危机又从美国的资本市场再度传导并扩散到全世界;最后,资产

价格泡沫破灭对居民消费与企业投资造成影响，危机从金融市场传导至实体经济。<sup>①</sup>

### （一）次贷危机引发债券市场危机

贷款机构把次级贷款卖给投资银行以后，为了分散风险，投资银行就在次贷基础上设计出各种各样的金融衍生产品，将次级贷款证券化。产品创新过杂，数量过多，使虚拟经济过度膨胀，远远脱离了实体经济，加之风险过大，监管不力，最终引发了金融风暴。2007年7月起，全球三大信用评级机构穆迪、标准普尔和惠誉调低部分次级债券的信用评级，使其遭受恐慌性抛售，价格加速下跌，使危机传递至对冲基金、投资基金和商业票据市场。在这一阶段，建立在次级贷款基础上、通过复杂的资产证券化手段打包制作成的各种次级债券大幅缩水，导致金融机构大面积亏损甚至倒闭。据统计，截至2008年3月，仅华尔街投资银行相关的减计已达2000亿美元。2007年7月19日，美国第五大投资银行贝尔斯登宣布旗下两只对冲基金所投资的由次级按揭贷款支持的证券组合出现巨额亏损，濒临清盘的境地。消息一出，美国次级抵押市场发生剧烈波动，并蔓延至整个债券市场，反映次级房贷状况的ABX衍生金融商品指数跌至历史低点。这标志着金融机构开始遭受次贷危机的冲击，局部的信贷危机扩展到债券市场，引发了发达国家的债券市场危机。<sup>②</sup>

### （二）信贷危机与债券危机演变成为系统性金融危机

自2007年2月以来，美国次贷危机已经席卷债市、信贷市场、股市和汇市，引发全球金融动荡，危机愈演愈烈，美国次贷危机逐渐升级为一场历史上罕见的、冲击力强大的全球性金融危机，造成了全球次级抵押贷款机构破产、投资基金关闭、银行被政府接管以及各大股市剧烈震荡。

这一阶段的标志性事件就是2008年3月贝尔斯登宣布破产并被摩根大通以极低价格收购。特别是2008年下半年以来，美国金融市场又先后出现“两房危机”、“雷曼破产”和“美国国际集团（American International Group, AIG）危机”，进而影响到了全球经济。2008年6月，美国联邦国民抵押协会（俗称“房利美”）和联邦住房贷款抵押公司（俗称“房地美”）爆出巨亏。2008年9月15日，第四大投资银行雷曼兄弟提出申请破产保护，并最终轰然倒下。AIG也出现了很大的问题，美国政府向它注资850亿美元，但是，这些钱是高利贷性质的，两年期利率是11%，当出现流动性短缺、资金链断裂时，

<sup>①</sup> 何亮：当前全球性金融危机的由来和发展趋势研究，经济经纬，2009（2）。

<sup>②</sup> 葛兆强：全球金融危机下的经济思考，中国金融出版社，2010。

就形成了巨额亏损。2008 年 9 月 21 日,美联储批准了高盛和摩根士丹利成为银行控股公司的申请,意味着全球第一大和第二大“纯投资银行”成为历史,也标志着美国传统投资银行已告终结。2008 年 7 月 11 日,加利福尼亚州印地麦克银行因遭挤兑宣布关闭并由联邦政府接管,成为美国历史上第三大银行破产案件;2008 年 9 月 25 日,全美最大储蓄金融机构华盛顿互惠银行破产,成为美国有史以来规模最大的一次银行倒闭。据联邦存款保险公司的最新数据显示,2008 年第二季度,在美国大约 8500 家银行中,有 117 家银行出现在问题银行名单上。

2008 年 9 月以来,随着美国五大投资银行或申请破产,或廉价被购,或转型成为银行控股公司,以及华盛顿互惠银行破产、AIG 被接管,始于华尔街的金融危机终如脱缰野马,进一步演变为全球性金融危机。由于美国金融市场的核心地位,大多数金融机构遭受亏损,投资者信心受到打击,市场系统性风险放大,加上流动性紧张导致惜贷现象,在经济全球化日益加深的背景下,美国次贷危机迅速传染到全世界,全球主要金融市场急剧动荡,股指连续多日大幅下挫,严重打击了各国投资者和消费者的信心。自 2007 年年初以来,全球金融机构宣布的与次贷相关的亏损和资产减计已经达到了 5000 亿美元,全球股市因信贷市场崩溃所蒸发的市值高达 11 万亿美元。俄罗斯、墨西哥以及亚洲部分新兴市场经济体均因股市跌幅过大而一度停止交易。中国股市的跌幅也远远超过了美国。从 2008 年初至 9 月中旬,美国三大股指跌幅达 20% 左右,欧洲三大股指跌幅达 25% 左右,亚洲主要股指甚至跌幅超过 33%。仅 2008 年 10 月 6 日至 10 日“黑色一周”中,道琼斯工业指数和标准普尔 500 指数就重挫逾 18%,纳斯达克指数大跌 15.3%,欧洲三大股指跌幅均超过 20%,恒生与日经指数分别跌去 16% 和 24%。据估计,全球股票市值于短短一周内蒸发 6 万亿美元。2008 年 10 月 6 日,冰岛总理称冰岛面临国家破产风险。该国三大银行机构均陷入困境并被政府接管,本币汇率一度贬值超过 50%,股票市场连续三个交易日停牌,并在恢复交易后单日暴挫 77%。<sup>①</sup> 冰岛银行的债务大约已攀升至该国国内生产总值(GDP)的 8 倍,该国陷入极度金融动荡。俄罗斯在 2008 年 8 月和 9 月共有 330 亿美元资金撤离,其股市剧烈波动,跌幅超过了中国。尤其值得关注的是,此次金融风暴对东欧国家造成了巨大冲击,令国际社会担忧该地区将爆发大规模的金融危机。匈牙利和乌克兰先后向国际货币基金组织发出援助请求,立陶宛、拉脱维亚和爱沙尼亚三个波罗的海国家则

① 宗良. 危机后的全球金融变革. 中国金融出版社, 2010.

面临国家银行体系崩溃的威胁。

### （三）全球性金融危机向经济危机演变

虽然各国都在积极救市，但全球性金融危机最终还是演变为全球性经济危机。数据显示，房价与股价暴跌导致消费者信心不足，致使占美国经济总量约 2/3 的个人消费开支出现下滑，由此带来了经济衰退以及失业增加。同时，受经济衰退降低了美国的进口需求的影响，中国、印度等依靠净出口拉动经济增长的新兴市场经济国家出现了出口减缓、实体经济呈现增长放缓的趋势。此外，美元大幅贬值损害了其他国家出口商品的国际竞争力，特别是像欧盟和日本等与美国出口商品构成竞争关系的国家和地区，导致其出口需求下降，实体经济陷入衰退的边缘。在金融危机的冲击下，冰岛金融系统崩溃，冰岛四大银行均因金融危机冲击被政府接管。同时，冰岛发生了通货膨胀高企、股市暴跌、汇率大幅贬值，该国政府宣布国家面临破产风险，最终不得不向国际货币基金组织（IMF）和俄罗斯求援。匈牙利和乌克兰则因为外资大量流出，股市暴跌、汇率贬值，最终分别接受欧洲中央银行 50 亿欧元和 IMF 的 140 亿美元贷款援助。在亚洲，韩国出现大量资本外流，股市下跌，汇率贬值超过 30%，外汇储备减少，政府不得不紧急注资金融机构以挽救信贷市场，同时向周边国家求助。在转型经济中，独联体国家的生长在 2009 年明显放慢，主要原因是全球经济衰退和初级商品价格下跌拖累独联体国家，如哈萨克斯坦、俄罗斯联邦、乌克兰。整个地区的企业投资和家庭消费都放缓，东南欧转型经济国家的经济增长预期也明显放缓。欧洲和日本经济在 2008 年第二季度均遭遇严重收缩，日本经济环比下降 0.6%，创 7 年来的最差表现。欧元区经济环比下降 0.2%，为 1995 年开始相关统计以来欧元区经济首次环比出现负增长。

在发展中国家中，非洲增长减速。全球经济下滑正在扩散到整个非洲，导致出口减弱，初级商品价格下降和流向该区域的投资减少。东亚增长显著下降，出口大幅减速，该地区一些金融业较发达的经济体在全球金融危机中损失较大。南亚经济增长从工业部门到服务部门普遍放缓。西亚石油出口收入大幅下跌，导致投资减少。拉丁美洲和加勒比地区的生长在很大程度上将受累于初级商品价格的下跌和全球信贷紧缩。

金融危机已严重影响全球初级商品市场并对发展中国家产生深远影响，国际资本开始从新兴市场经济体撤离，发展中国家和转型国家经济增长势头迅速减弱，形成全球经济同步下滑的局势。



### 三、后金融危机时代及其特征

#### （一）“后金融危机时代”的提出

自 2008 年下半年开始，受国际金融危机不断蔓延的严重影响，全球主要经济体经历了第二次世界大战后最严峻的一次冲击。从 2008 年 9 月开始，世界各国政府通力合作，采取了一系列措施对市场进行积极且行之有效的干预。在各国政府出台的一系列经济刺激政策的作用下，2009 年二季度以来，尽管失业率依然走高，但全球的经济信心逐步恢复，经济先行指标 PMI（制造业采购经理人指数）回升，工业实际产出开始增加，金融市场利差指标恢复正常，消费者信心震荡回升，经济增长预期上调，全球经济逐步渡过金融危机的恐慌而进入“后金融危机时代”。2009 年第三季度后，美国与西方其他主要发达国家的经济出现好转迹象，尽管经济复苏之路尚遥，但认为世界经济进入“后金融危机时代”的看法已占主流。

“后金融危机时代”是目前世界经济所处的恢复性和脆弱性复苏的一段特殊历史时期，是指危机缓和后，出现的一种较为平稳的状态。但是这种状态是相对而言的，由于固有的危机并没有，或是不可能完全解决，而使世界经济等方面仍存在诸多不稳定性，是缓和与未知的动荡并存的状态。就这次经济危机来看，世界经济已趋于好转，有些国家已经实现了经济的正增长，但是经济危机的根源并没有消除也不可能消除，因此有可能再次出现经济衰退。总的来说，后金融危机时代的提出基于三点内容：其一，2008 年的全球金融危机或经济危机使得全球经济遭受重创；其二，世界各国政府出于共同的利益成功地合作，联手拯救金融危机，使世界经济渡过了最为困难的时刻，呈现出恢复性复苏的良好迹象；其三，这种复苏是脆弱的。

#### （二）后金融危机时代的特征

这次金融危机给全球经济以重创，对世界经济社会发展的进程产生了一些重大或微妙的变化，形成了一些新的特征。

1. 全球金融体系发生变化，新金融监管框架形成，金融监管将会更加严格。

随着美国在全球经济总量中所占份额的进一步下降，以及世界贸易和投资格局的变化，美元国际结算货币的霸主地位、美国金融市场作为全球资源配置中心的地位将受到严峻挑战，而发展中国家在国际金融体系中的地位和作用会有所增强。由于经济重心东移，金融中心也将相应东移。除纽约、伦敦等传统