

吴敬琏：中国应该怎样应对国际金融危机

<http://www.crifs.org.cn> 2008年11月16日 吴敬琏

我想对这次金融海啸对中国经济的影响和中国应该采取的因应的措施谈以下几点意见：

第一，这是一次世界金融体系的危机。

现在有这么一种舆论，认为这次国际金融危机是美国的危机，或者把它叫做“华尔街金融海啸”。我认为不能这样看。虽然这次危机源于美国，而且由华尔街触发，但是这不是一次美国金融体系的危机，而是世界金融体系的危机。

为什么会出这样的危机，我认为有三个层次的原因。

第一，从大的体系背景上说，自从上个世纪70年代“布雷顿森林货币体系”崩溃以后，世界的金融体系就成为一个不受约束的美元所主导的体系。第二次世界大战结束后建立的“布雷顿森林货币体系”是以美元为中心的货币体系，但是这个美元是受美国的黄金储备的约束的；世界各国的货币都与美元挂钩，美元又与黄金挂钩；各国都可以按1盎司黄金等于35美元的比例向美国兑换黄金。但是，1971年由于美国经济走弱，黄金储备减少，无力兑现，美元兑黄金的比例开始浮动。到1976年的牙买加协议，正式终止了美元和黄金的联系。

第二，美国经济战后出现了越来越大的内部失衡，核心的问题是储蓄率过低。刚才提姆·赖特（Tim Wright）教授在演讲里面用了很多数字来说明这个问题。近年来，美国的总储蓄率降低到接近于0。于是，美国就利用美元作为国际储备货币这个特性向全世界借钱，来维持一定的投资水平和高消费。

第三，以格林斯潘为首的美国货币当局在长时期内的用扩张性的货币政策支持美国的资本市场。当1996年12月格林斯潘接受一些经济学家如耶鲁大学教授席勒（Robert Shiller）的批评，在一次讲演中提出美国股市存在“非理性躁动”（Irrational Exuberance，现在往往被译为“非理性繁荣”）后，世界股价应声而落。纽约股价也下降了2%。从此以后，格林斯潘就不再提“非理性躁动”，而是转而采取扩张性的货币政策来支持美国资本市场的繁荣，结果形成了巨大的网络泡沫。2000年网络泡沫破灭以后，美联储连续13次降息，而且鼓励衍生工具的发展，放松对它的监管。90年代中期创造的一种衍生工具信用违约掉期（Credit Default Swap，简称CDS）到今年总规模已经到了60万亿美元，约为美国GDP的4.6倍，衍生产品总规模达到530万亿美元，约为美国GDP的40倍！

从短时期来看，美国经济显得很有活力。但实际上它所创造的大量“金融财富”只是纸面上的财富，甚至只是电脑上的一些符号，一有风吹草动，便会烟消云散。美国的这个深层的结构问题，

通过美元的发行，五花八门衍生工具的出台，通过美国金融体系渗透到世界各国，使世界金融体系中充满了巨大的泡沫和黑洞。只要受到某种冲击的触发，都会引起世界金融体系的系统性危机。次贷正是触发这一危机的引信。

第二，中国不可能独善其身和置身事外。

现在有一种看法，认为中国经济近来出现的困难是由“华尔街金融海啸”，或美国金融危机这一外生原因造成的。我认为这种判断并不准确。由于中国经济已经深深的融入了全球经济体系，是全球经济体系的一部分。全球经济体系中积累起的种种问题不可能不在中国经济体系中有所反应。事实上，近年来人们愈来愈被中国经济日趋严重的内部失衡和外部失衡所困扰。这里所谓的内部失衡，是指储蓄率和投资率过高、消费率过低；而外部失衡，则是指国际收支的盈余过大，人民币升值压力剧增。虽然中国经济的内、外失衡和美国经济的内、外失衡方向正好相反，却是互为补充的。它们共同构成了当代世界经济体系的重要组成部分，而且具有类似的缺陷，因而表现出某种“一荣俱荣、一损俱损”的特性。

从中国方面来看，事情的根源还要从中国粗放的经济增长方式，或者叫做经济发展方式说起。这种从苏联学来的增长模式的古典状态，是靠高额资源投入，特别是高额投资来支持经济增长。虽然马克思早在19世纪70年代就指出过，西方国家这种由投资驱动的早期增长模式一定会造成利润率下降，工农大众消费不足，并导致资本主义的危机爆发，但是苏联领导人斯大林却把它确定为“社会主义的”经济发展方式和工业化道路。中国从第一个五年计划起引进了了这种经济增长方式。它的极端形态，1958年的“大跃进”，使中国人吃尽了苦头。

改革开放以后，用投资拉动增长的方式并没有得到根本改变，但维持了相当长时间的高增长而没有出现50年代出现过的严重问题，这主要是得益于中国在对外开放中采用了一些东亚国家和地区战后实行的出口导向政策，用出口需求来弥补的内需的不足。

在改革开放的早期中国农村有数以亿计的剩余劳动力需要在非农产业中找到工作岗位的情况下，利用发达国家储蓄不足、消费旺盛的格局，采取出口导向政策向它们出口，这对中国经济的发展、人民生活水平的提高产生了无可置疑的积极影响。

但是，正如所有采用出口导向的国家和地区在成功地执行了这种政策十多二十年后几乎无一例外地出现外汇存底大量积累，贸易摩擦和本币升值压力增加等问题那样，中国在本世纪初也出现了类似的问题。按照经济学的原理来说，解决这些问题的办法是进一步推进外汇形成机制的改革，实现它的市场化。东亚实行这种政策的国家和地区或多或少的认识到了这种必要性。但哪怕是认识到了，由于调整原来利益格局的困难，使这种改革很难进行。就中国而言，2003年以后，以中国社科院世界经济研究所的余永定教授等经济学家就不断呼吁实现人民币汇率的浮动和升值，但这种意见很难得到政府领导和大众的认同。直到2005年7月，人民币才开始缓慢升值。由于存在进一步升值的预期，促成了热钱流入，更加大了人民币的升值压力。在升值压力很大的情况下，中央银行采取入市干预的办法，大量收购外汇来抑制人民币升值的速度。中国人民银行收购的外汇越来越多，收购的速度在2003年年初是每天平均收购约3亿美元，到了2005、2006年已经到了每天平均收购7、8亿美元。今年最高点是4月，每天约收购26亿美元。2006年10月国家外汇储备达到8800亿美元，成为世界第一。目前国家外汇储备超过了1.9万亿美元。根据“克鲁格曼三角原理”（Krugman Triangle Theorem），在资本自由流动的情况下实行固定汇率，必然使货币政策失去了独立性。为了收购这么

多的外汇，中国人民银行大致发行了15万亿元人民币的基础货币，形成了70万亿元人民币的购买力。虽然人民银行采取了一些措施去对冲，但是很难把它冲完。由于货币超发和流动性泛滥，使中国的金融体系中也形成了大量虚拟资产泡沫。股市和房市价格双双飙升。2007年11月，中国股票市场的静态市盈率（P/E）上升到60—70倍，股票总市值33.62万亿元（现在只剩下9—10万亿元）。

第三，金融海啸加重了中国的经济困难。

其实，粗放经济发展方式对中国经济造成的损害，在20世纪90年代初期就已经暴露出来了。1995年中共中央全会要求在1996—2000年的第九个五年计划期间实现从投资拉动的增长方式到效率拉动的增长方式的“根本转变”，但是一直没有转变过来。21世纪最初几年，资源瓶颈和环境瓶颈已经完全收紧，粗放经济发展方式无法再续下去了。2003年以后，出口需求驱动造成的种种问题也日益显现。等到美国次贷危机爆发以后，各种矛盾都同时暴露出来，就使中国当前的经济形势显得更加复杂和难于处理。

金融海啸对中国经济形成的冲击，主要表现在以下两方面：

第一，在中国金融体系中存在大量泡沫的情况下。金融海啸一爆发，美元资产减值，或美国公司回救母公司使美元回流，都会使中国金融体系中的虚拟资产突然消失，使流动性过剩转眼间变成流动性短缺。南方地区有些企业前几天还经营得好好的，资金链突然中断。

第二，我国经济的出口依存度高达35%，当其他国家特别是占我国出口20%左右的美国市场出现衰退，出口企业就会受到影响。中国社会科学院世界经济研究所做过一个分析，他们认为美国的增长率如果下降1%，中国的出口就会下降4个百分点。

既然金融海啸会对我们的金融体系造成这些直接、间接的各种各样的冲击，应该把这个困难估计得大一些，及时采取有效的对策。

第四，可以考虑的对策。

我们可以从短期和长期两个角度去分析应当采取的对策。

短期对策

从国内看，可以考虑采取以下措施：

一是通过宏观经济政策的运用，努力保持市场不至于崩溃。由于虚拟财富的大量消失，资产市场崩盘的可能性是存在的。股价在过去一年多的时间中下降了70%以上，逐步释放了泡沫中的空气。现在更值得关心的是房地产市场。怎么防止突然崩盘，实现安全着陆，这是一个很大的问题，需要审慎对待。

从宏观经济政策来说，我的看法是在货币政策方面不宜于大幅度放松。当然，在流动性极度短缺的情况下为防止金融系统崩溃适当放松可能是必要的。但是也要防止过度放松。

在货币政策不宜于太松的情况下，可以考虑用松的财政政策来跟它搭配。此外还应该用一些不需要注入货币和增加市场需求的办法来活跃经济和防止中小企业大批歇业、倒闭。1998年面对东亚

金融危机冲击的时候，中国政府除了用扩张性的财政政策，如1800亿的国债投资以外，还采取了一系列政策扶植中小企业：要求经贸委建立中小企业司，统筹扶持小企业的事务；同时，要求各专业银行建立中小企业贷款的专门机构；决定银行对中小企业贷款利率可以上浮10个百分点；经贸委和财政部还帮助各地建立中小企业信贷担保公司。这一系列的措施不需要花多少钱，但对支持中国经济抵御东亚金融危机的冲击起了非常好的作用。最近期间国务院颁布的《劳动合同法实施条例》对解除劳动合同各种情形所作的归纳说明、浙江把“地下钱庄”的借贷活动“翻明”、“转正”等等，我认为都是很正确的措施。

另外，从对外政策上说，现在也有各种各样的议论。比如说是不是应该趁此机会用人民币去取代美元，或者是前一段时间有些国家提出来要与美元脱钩，我们是不是也应该采取这样的办法，或者说是不是应该抛售美国国债。我同意一些学者的意见，覆巢之下无完卵。在全球化的世界中，各国在稳定世界经济上有共同的利益。因此，我赞成中国政府公开表明态度。这就是加强与世界各国之间的通力协作，同舟共济，共渡时艰。

长期对策

从长期来看，对国内经济根本的任务还是要转变经济发展方式，因为这是造成中国经济内外失衡的根本原因。如果这个问题不解决，经济中的一些由资源过度耗费造成的问题，对于环境造成的问题，由于投资率过高、消费不足所造成的问题，以至于金融体系的问题都解决不了。我在讨论“十一五”的时候写过一本书《中国经济增长模式的抉择》，以前出过两版，最近根据金融海啸以后的情况加写了一章，把2003年以来经济学界对这一问题的认识，特别是50人经济论坛在2006年7月的田横岛会议上就这个问题提出的意见作了概括。

对于世界金融体系，目前最大的问题是如何改变“布雷顿森林货币体系”崩溃后形成的由不受约束的美元所主导的金融体系，建立一个有利于各国经济稳定发展的新的世界货币金融体系，有的人把它叫做“新布雷顿森林体系”。中国应当发挥自己的作用，努力促其实现。对于应当建立一个什么样的新体系的问题，目前有各种各样的意见。比如说国际储备货币的多元化，形成地区的储备货币体系等等。有关国家应当对这些方案的利弊得失做深入的研究，进行讨论和协商。我想最低限度的要求是要给美元的发行套上笼头，置于某种国际监管之下，而不能没有约束。

第五，根本问题在于推进经济和政治改革，建立能够保证持续、稳定、协调发展的体制。

前面讲到，解决问题的根本办法是转变经济发展方式。但是，转变经济发展方式的问题已经提出很久了。1995年制定“九五计划”的时候就提出要实现经济增长方式的根本转变，但是十几年过去了，这个目标至今没有能够实现转变。“十一五”在这方面提出的变革方向、要求采取的实际措施是正确的，可是转变进行得并不是很顺利。主要的问题在于实现这一转变存在体制性的障碍，其中最重要的障碍，就是各级政府仍然掌握了过大的资源配置权利，使政府官员能够运用这种配置权力，投入大量土地、资本等资源来营造所谓“形象工程”和“政绩工程”等政绩目标。

为了实现产业提升，一方面需要对高投入、高能耗、高污染行业和企业进行某些限制，另一方面应当加快新的、具有较高附加价值的产业和企业的发展，现在看来它们的发展远远跟不上需要。现在对于新增长点发展缓慢的主要原因，有种种不同的说法。有人说中国技术人才不足，中国人创新能力差，不具备这方面的比较优势，产业提升还不现实。我不赞成这种消极悲观的估计。虽然中

国技术人员总人口中的比例还不高，但是因为中国人口基数大，改革开放以来教育事业有了很大量上的扩张，因而受过高等教育的科研和技术人员的绝对数早已超过美国，占世界第一位。2007年研发经费也已经超过日本，占世界第二位。我们在全国各地的考察表明，目前我国技术人员自主的发明为数不少，其中有些已经走到了前沿。但是这些发明的产业化，创造我们自己有国际竞争力的拳头产业，却步履维艰。障碍在目前这种政企不分的体制。在许多重要的领域握有垄断权的企业压制创新，阻碍新技术的产业化。这方面的事例所在多有，报刊上也有一些报道。不改变这种体制状况，新技术、新工艺、新产品就很难破土而出，得到应用和发展，产业提升也很难实现。

按照“十一五”规划，产业提升有两条主要的路径：一个是制造业的服务化，即从简单加工向研发（R & D）、设计、品牌销售、售后服务等服务业务的方向延伸；另外一个发展知识含量高的现代服务业。但是为什么服务业的发展缓慢呢？正如耶鲁大学的陈志武教授所说，重要的原因是服务业较之加工制造业对制度环境的要求高得多，而我们的制度环境不够好，首先是法治没有很好地建立，使中国服务业的交易成本过高。

总之，中国要转变自己的经济发展方式，有赖于改革的推进。经济改革、民主法治建立等改革的成败决定了经济发展方式根本转变的前景。

谢谢大家！

文章来源：中国改革论坛 （责任编辑： zfy）