

从次贷危机到全球救市

<http://www.criifs.org.cn> 2008年12月25日 解希民

- 主持人：本报记者
- 特邀嘉宾：中国社科院世界经济与政治研究所研究员 李国学

伤痛的，担忧的，沉思的，期盼的……

时光的穿越与2008年的离去，让全球经济的脉动与阵痛，即将定格在历史的记忆里——

次贷危机使过热的经济遽然降温，流动性过剩瞬间变为信贷紧缩，金融海啸把世界经济推向了衰退的边缘。临近岁末，政府救市几乎成为全球的同一个声音。

值此年末之际，本报特别邀请了中国社科院世界经济与政治研究所研究员李国学，与记者一起梳理并点击国际财经热点词汇，再次品味“惊心动魄”的2008。

从次贷危机到全球救市，不同的词汇，相同的是对国际热点焦点的集中反映；不同的解析，相同的是对世界经济事件冷静客观的思考。

- 热点词汇之一：次贷危机
- 点击理由：金融危机的“罪魁祸首”

【主持人语】如果要评选2008年度上镜率最高的国际财经事件，一定非“次贷危机”莫属。在美国楼市繁荣时期大行其道的次级住房抵押贷款，2007年成了全球金融市场的梦魇，2008年又迅速演变成一场全球金融海啸。

2007年夏天，美国次级房贷市场危机全面爆发，房屋抵押品赎回权丧失案例达到前所未有的规模，楼市暴跌并沉重打击了美国和全球的金融市场。在愈演愈烈的次贷风波中，众多对冲基金沦陷，许多欧美知名大投行相继中箭落马，金融机构股票狂跌，资金链濒于断裂，资本泡沫随之席卷而来。2008年9月次贷危机全面升级，华尔街一片狼藉，许多金融机构突然倒闭，排名前5名的投资银行竟然垮掉了3家。随后欧洲也惨遭不幸，目前危机已蔓延至新兴市场国家。

【嘉宾点评】2000年以后，格林斯潘时代的低利率政策造就了美国房地产市场的繁荣，但资产证券化的泛滥、华尔街的贪婪、信用评级机构的失职以及普通购房者不负责任的借贷行为，使这场繁荣演变成为泡沫。次贷所引起的流动性短缺以及伯南克时代为应对全球通货膨胀所采取的加息政策捅破了这一串串绚丽的泡沫，引发了次贷危机。

如果说没有次贷危机的爆发，2008年的世界应该是经济过热的“夏天”，全球可能在为能源、食品和资产价格的暴涨而着急。但次贷危机的爆发改变了世界经济发展的路径，世界进入了经济萧条的“冬天”，国际经济组织和各国政府正在为全球经济衰退而发愁。

■ 热点词汇之二：全球通胀

■ 点击理由：“悬而未决”的难题

【主持人语】2008年上半年，全球石油、粮食、矿产等大宗商品价格出现了持续、快速的上涨，许多国家的物价急剧上涨，通货膨胀像一个幽灵在全球范围内徘徊。包括发达国家、新兴市场国家、石油出口国家在内的世界上50多个国家的通胀水平在上半年都改写了历史纪录：新加坡达到25年来最高纪录；瑞士升至14年来最高点；一向强调“挤压”通胀率的欧元区，5月份也以3.3%的水平达到14年来最高值；美国5月份CPI连续第3个月大幅上升，达到3.8%，创17年来新高；越南5月份CPI增幅加速上升到25.2%，增速达到1992年以来最快……

有人说，随着世界经济衰退加深，通胀已经过去。事情果真如此吗？分析师普遍认为，结论为时尚早。看来，全球通胀将是一个“悬而未决”的问题。

【嘉宾点评】通货膨胀是指因纸币发行量超过商品流通中所需要的货币量而引起的纸币贬值、物价持续上涨。与以往不同的是，此轮通货膨胀发生的范围非常广泛，美国、中国、欧盟等全球的主要国家无一幸免，因此我们把它称之为全球性通货膨胀。

按照新凯恩斯主义的观点，通货膨胀的成因主要有3种类型：需求拉动型通胀、成本推动型通胀和固有型通货膨胀。然而，这次全球通胀包含了更为复杂的因素——货币贬值和投机所引起的通货膨胀。由于在国际货币体系中，美元居于霸权地位，国际上诸如石油、铁矿石、粮食等大宗商品基本上都以美元计价，美元贬值推高了这些商品价格。中国、印度、俄罗斯和巴西“金砖四国”的兴起也使一些国际投机炒家看到了机会，他们认为新兴市场国家将会增加石油、铁矿石等商品的需求，于是就在期货交易中拼命地炒作。

■ 热点词汇之三：信贷紧缩

■ 点击理由：令各国中小企业“雪上加霜”

【主持人语】今年以来，各国政府为应对全球性通货膨胀普遍采取了加息或提高法定准备金率政策，使得次级贷款证券化，由此出现了信贷紧缩的局面。国际社会对美国债券和股票的信心下降，以及美国经济放缓所引起的连锁反应，进一步加剧了信贷紧缩的趋势。

资金是企业的血液，信贷紧缩所引起的资金链断裂是导致华尔街金融海啸的直接原因，也是引起当前各国中小企业破产、倒闭的重要因素。

【嘉宾点评】信贷紧缩是指由于金融机构提高贷款标准、以高于市场利率水平发放贷款或不愿意发放贷款等原因，在金融市场上信贷资金难以满足社会需求的现象。

信贷紧缩常常使实体经济部门发生资金链“中断”，也会使金融机构的不良贷款更加恶化，甚

至会造成严重的经济衰退。住房抵押贷款公司把次级贷款卖给了其他金融机构，其他金融机构就以这个资产为基础制造和发放MBS（抵押支持债券），并且在信用违约互换过程中派生了CDO（抵押债务权益）。由于金融投机者大多是以银行借款来购买MBS和CDO的，这直接导致了金融市场上的流动性短缺，出现了信贷紧缩的局面。在信贷紧缩的情况下，人们越来越担心交易所带来的风险，信贷市场特别是银行间市场和商业票据市场遭到破坏。

■ 热点词汇之四：金融海啸

■ 点击理由：让全球遭遇“切肤之痛”

【主持人语】2008年9月15日，有着158年历史的美国第四大投资银行雷曼兄弟公司宣告破产，成为这次金融海啸的一个标志性事件。此后，全球金融枢纽的华尔街风雨飘摇，经历了一次“世纪洗牌”。当天，第三大投行美林公司被美国银行收购。6天后，美国前两大投行高盛公司和摩根士丹利公司宣布转为银行控股公司。紧接着，贝尔斯登、“两房”、雷曼兄弟、美林、AIG皆面临财务危机或被政府接管、或被收购或破产收场。今年以来美国已有十几家银行倒闭，总资产约400亿美元。

至此，美国的金融海啸已形成了一个全球性的危机，致使美、欧、日三大经济体陷入衰退，世界经济严重减速。

【嘉宾点评】金融海啸是对危机的一个形象比喻，是指一个国家或地区全部或大部分金融指标急剧、短暂和超周期的恶化，其主要特征是货币大幅贬值和经济增长放缓，并且常常伴随着企业倒闭和失业增加，甚至有时还影响到一个国家的社会稳定。

次贷危机影响了美国房地产、金融、能源等多个行业，加剧了美元贬值，破坏了股票和信贷市场稳定，最终演变为金融海啸。在这场金融海啸中，除了美国、欧洲股市狂跌以外，其他国家金融市场也受损严重。相对于次贷危机来说，金融海啸对世界经济的影响范围更大、程度更深，而且它对实体经济的影响也日益凸现出来。在金融海啸的冲击下，居民消费可能会大幅下降，企业投资可能会更加谨慎，银行贷款意愿更低，失业将会更加严重，国际贸易和国际投资也会下降。

■ 热点词汇之五：经济衰退

■ 点击理由：“不容置疑”的事实

【主持人语】在金融危机的严重冲击下，世界经济增长放缓已成定局。实际上，一些发达国家已经进入了经济衰退状态。例如，欧元区经济在今年第二和第三季度连续出现0.2%的环比负增长，并且已于11月14日宣布正式陷入衰退；日本GDP在第二季度下降了0.9%，第三季度又收缩了0.4%，日本政府在2008年11月17日也正式宣布陷入经济衰退。按照国际货币基金组织的预测，今年全球经济增长将仅为3.7%，明年全球经济增长将进一步放慢至2.2%。明年发达经济体将陷入全面衰退，新兴经济体也正面临严重冲击。

【嘉宾点评】经济衰退是指经济出现停滞或负增长的状态。一般说来，一个国家经济连续两个或两个以上季度出现负增长，就被认为该国陷入了经济衰退。在经济全球化的今天，几乎没有哪个发展中国家或发达国家可以逃避金融海啸的影响，特别是那些在金融海啸之前经常项目逆差较大、经济过热和信贷膨胀的国家，经济衰退就更为严重。据美国高盛公司统计，全球金融机构在美国次

贷危机中所遭受的损失将高达1.4万亿美元，而截至今年11月份已经暴露出了8000亿美元。

可以说，世界经济正面临着第二次世界大战以来最严重的经济衰退，其程度甚至是超过了1929年至1933年的经济大萧条。摆脱金融海啸影响，走出全球经济衰退，促进国际经济健康发展，已成为各国政府共同面对的难题。

■ 热点词汇之六：全球救市

■ 点击理由：“不约而同”的行动

【主持人语】全球经济衰退敲响了新自由主义的丧钟，以国家干预为特征的凯恩斯主义再次引起人们的重视。正是在这样的大背景下，世界各国政府纷纷推出了旨在稳定金融和资本市场的救市政策。美国“8000亿救市新方案”和降息政策增强了市场流动性，促进了金融机构杠杆化的进程。在美国之后，中国、欧元区、英国、日本、澳大利亚以及瑞士等多个央行也连续采取注资措施。中国政府4万亿投资计划扩大了内需，股市和房地产市场新政避免或减缓了股市和房地产市场崩溃；欧洲央行降息及各成员国刺激经济的方案也延缓了经济衰退的步伐。救市正成为一个“不约而同”的行动。

【嘉宾点评】救市是一种政府干预行为，主要是指政府通过财政或货币政策为市场注入资金，增加市场流动性和增强市场信心，以促进资本市场稳定和保护部分投资者利益。

从某种程度上说，经济衰退是新自由主义的一个必然结果。20世纪70年代的“滞胀”使凯恩斯主义的宏观经济政策失效，新自由主义思潮兴起。在政府与市场的关系问题上，新自由主义反对国家干预，认为不受干扰的市场机制是最有效率的资源配置方式，主张自由化、私有化和国家干预最小化。新自由主义致使金融监管和国家干预放松或缺位，推动了金融产业的急剧膨胀，过高的杠杆比率又使信用过度放大，终于使华尔街遭受了百年不遇的重创。由此，政府救市也被提到了重要的议事日程，并成为当前各国政府的一件大事。

文章来源：中国财经报 （责任编辑： zfy）