

doi: 10.3969/j.issn.1008-6439.2009.04.006

# 危机带来变革,变革带来机遇\*

丁志杰

(对外经济贸易大学 金融学院,北京 100029)

**摘要:**从美国次贷危机到全球金融海啸,再到世界经济衰退,本次危机的实质就是一种泡沫游戏,暴露出国际金融秩序内在的根本缺陷,即美元霸权和美国的金融霸权给了美国转嫁危机的机会。因此,国际金融秩序亟需变革;尽管当前的变革是全面的,但却远非根本性的。当前国际金融秩序的重建,是中国难得的机遇,中国可以从规则的接受者转变为制定者、从被管理者转变为管理者,进而确定世界大国的地位,谋求相应的话语权,并且可以借机提前启动人民币国际化。

**关键词:**次贷危机;国际金融秩序;金融监管合作;人民币国际化

**中图分类号:** F037; F831 **文献标志码:** A **文章编号:** 1008-6439(2009)04-0039-05

## Crisis Brings Reform , and Reform Brings Opportunity

DING Zhi-jie

(School of Finance, China Foreign Economic and Trade University, Beijing 100029, China)

**Abstract:** From American subprime crisis to global financial tsunami and to world economic deterioration, the essence of this crisis is a kind of foam game and exposes the basic inner defects of international financial order, which is that US dollar hegemony and American hegemony give the opportunity to the United States to shift the crisis. Thus, international financial order is urgently needed to be reformed. Although present reform is all-rounded, it is not the basic reform. The present restructure of international financial order is a good opportunity for China. China can transfer the status from accepting the rules to making rules and from managed status to managing status, further lays the foundation for the world superpower, strives for the corresponding voice rights and can take the opportunity to initiate Renminbi internationalization.

**Key words:** subprime crisis; international financial order; financial supervising cooperation; Renminbi internationalization

\* 本文根据丁志杰先生 2009 年 5 月 18 日在“应对国际金融危机高层论坛”上的演讲录音整理

**作者简介:**丁志杰(1969—),男,安徽池州人,教授,博士,博士生导师,现任对外经济贸易大学金融学院副院长。

## 一、金融危机带来变革

从 2007 年 2 月底 3 月初次贷问题浮出水面算起,本次金融危机到现在历时已两年多。此次危机中,最严重的是在 2008 年的 9、10 月份由次贷危机所引发的全球金融海啸,进而激发国际社会全面呼吁国际金融秩序的变革。为何大家会在这个时点上集体呼吁对国际金融秩序的变革?因为不仅华尔街做了错事,而且美国还做了坏事。2008 年 11 月份,世界经济危机爆发,截至 2008 年底,新兴市场国家已经不仅仅是受到危机的冲击,而是成了危机的中心之一。

次贷危机只是泡沫破灭的一个导火索。我对次贷危机的研究可能和大家都不太一样。很多人关注的可能是微观或者是中观的领域,而我更多关注的是宏观层面,是国家战略的层面,而非经济的因素。这里给大家提供一组数据,从中可以看出美国人处理这次金融危机的巧妙之处就在于把泡沫的破灭放在次贷上。而次贷是什么?是美国最烂的、最全球化的资产。次贷是美国金融机构借给穷人买房子的钱。2002 年到 2004 年期间,美国次贷规模迅速增加,年增速超过 50%,这是很不正常的现象。而且,80%的次贷被打包成各种各样的证券,卖给了全球的投资者。正是这样,美国才可以将危机的成本转移出去。

泡沫的破灭也是一场泡沫游戏,这是和历史上的危机不一样的地方。金融危机的一个很通俗的理论叫大傻瓜理论,意思就是说如果大家都是内行人的话,就很难有泡沫,关键是有外行人的出现和进入。那么在这场危机中外行人是谁?随着 20 世纪 90 年代全球化发展进程的加快,新兴市场国家融入全球经济中,成为其中的外行人,给了美国更大的转嫁危机的空间。证据就是,次贷危机给全球经济造成的损失远远超过次贷本身。危机爆发前次贷的规模是 6 000 亿美元,但危机引起的损失却远大于此。据不完全统计,2009 年 4 月 IMF 估计损失达到 4.1 万亿,而且这还仅是保守估计;2008 年全球财富缩水 50 万亿,发达国家投入的救市资金超过了 10 万亿。我们把这次危机的损失与过去做一个简单比较:20 世纪 80 年代末 90 年代初,美国也曾爆发过一场房地产泡沫危机,叫储贷协会危机,

和此次次贷危机很类似,那次危机美国的损失不到 2 000 亿美元;而亚洲金融危机的损失是 4 000 亿美元。本次危机造成的惊人、巨额损失值得我们深思,也就是泡沫的破灭本身也是一场泡沫。

从美国次贷危机到全球金融海啸,再到世界经济衰退,危机的蔓延是美国政府利用华尔街的错误和华尔街一起绑架世界。简单的证据就是“暗物质”与美国胜利大逃亡。这里用的是美国商务部经济分析局的数据,我想用冰冷的事实说明一个残酷的血淋淋的事实:美国操纵了危机。在 2007 年次贷危机爆发的当年,美国人不仅不像我们所想象的那样出现危机后从海外收缩,反而还大举在海外扩张。2007 年美国海外资产增加了 3.56 万亿,这是美国有史以来海外资产增加最多的一年;同时,在各种因素下,包括所谓的抄底以及美国鼓励外国投资的政策,当年其他国家在美资产增加了 3.43 万亿,同样也是历年之最。这是一个匪夷所思的现象。危机的时候反而海外扩张,它造成了一个什么样的结果呢?2007 年美国的对外债务大量消失。美国 2007 年国际收支逆差 7 330 亿美元,也就等于新借了 7 330 亿的债务。但是一年以后,他问“我现在欠大家多少钱”?所有人告诉他“你不欠我们的钱,是我们欠你的钱”。欠多少呢?1 217 亿美元。也就是说,在 2007 年,美国 8 548 亿对外债务无缘无故的消失了,也就意味着其他国家 8 548 亿财富消失了。美国学者曾自豪地说,世界经济中有一种物质类似物理学上的暗物质,帮助财富源源不断地从世界各地聚向美国。这是美国获得的第一个利益。2007 年美国的对外净债务是 1.7 万亿,但美国的投资净收益高达 888 亿,也是历年之最。也就是说,全世界借给美国 1.7 万亿,美国人不仅没有付利息,而且还收取了 888 亿的保管费。这是美国获得的第二个利益。在金融海啸形成阶段,可以看到很多令人捉摸不透的现象。海啸的形成有两个重要的触发事件:一是雷曼兄弟申请破产保护,使得金融机构采取集体行动,与政府博弈,将危机引向世界。美国人事后说当时没有想到让雷曼兄弟破产会导致如此大的问题,对于谙熟华尔街的保尔森来说实在是荒唐的托词。二是美国对华尔街 7 000 亿的救市计划,产生了不好的示范效应,使得道德风

险进一步蔓延。种种迹象和各种证据表明,美国政府借道市场暗度陈仓,把危机引向全世界。

实际上,发展中国家才是这场危机最大的受害者。发展中国家受到的伤害才刚刚开始,并且他们受到的伤害要远远大于发达国家受到的伤害。首先是海外资产贬值;其次是在2007年和2008年上半年承受的输入型通货膨胀,有50个发展中国家的通货膨胀超过两位数,其中一个重要的原因就是美国的“避难”资本流落到发展中国家来,金额高达6700亿美元,是过去历史记录的两倍半;第三个伤害是去杠杆化与金融海啸第二波。在2008年底,发展中国家转而成为危机的集中爆发地,其主要的原因就是去杠杆化引起资本流动的逆转。在历次新兴市场国家的危机中,资本流动的逆转都是最为核心的因素。比较2001年到2008年以及在1990年和1997年亚洲金融危机前发展中国家私人资本流入的情况,可以看到在这次危机之前资本流入异常增长,尤其是在2007年,而2009年新兴市场国家的资本是净流出。

从以上分析中可以看出,美国不负责任的行为才使得全球集体呼吁国际金融秩序的变革。在危机蔓延期间,德国的财长施泰因布吕克说:“在全球金融市场起火的时候,当务之急是灭火,即便知道这是一起纵火案。当然,我们必须追究纵火者的责任,并阻止火势蔓延。”2009年4月2日,伦敦峰会前夕,德国总理默克尔说这是一场人为的灾难、人为的危机。危机的蔓延暴露了国际金融秩序的内在的根本缺陷,即美元霸权和美国的金融霸权给了美国转嫁危机的机会,国际金融秩序亟须变革。

## 二、国际金融秩序变革的进展

2008年11月15日,在国际社会的强烈要求下,G20华盛顿峰会召开,制定了改革的行动计划,揭开了国际金融秩序改革的序幕。随后,G20成立四个工作组分别负责落实有关行动计划。2009年4月2日,G20伦敦峰会召开,并且在强化金融监管、改革国际金融机构等方面取得广泛的进展。

目前的进展主要体现在金融监管及国际合作方面,但还有许多值得我们研究的问题:

(1)关于建立全体系即全面的金融监管框架。全体系金融监管框架的一个重要特点是,在微观审

慎监管以外辅以宏观审慎监管。需要重新思考市场与政府在金融体系中的作用。过去,我们更多的认为政府是市场的补充,是市场的保姆。这场危机给我们一个新的思维,即市场和政府可能是一种共生的关系。这种思想在斯蒂格利茨的著作中体现得非常明显,所以联合国成立了一个“斯蒂格利茨委员会”,中国学者余永定也参加了这个委员会。

(2)关于新成立的金融稳定委员会。金融稳定委员会的一个重要职责是实施全球宏观层面的监管,扩大监管的范围,把包括对冲基金在内的私募投资公司也纳入到监管中来。

(3)关于国际金融监管合作。国际金融监管的合作框架已经基本确定,但合作的效果还有待检验。总体来看,现在的监管合作举措更多的是基于此次危机的教训,缺乏系统的统筹安排,有“头痛医头,脚痛医脚”之嫌。其中,一些措施实际上就是发达国家过去想在全球推广的所谓国际标准,一直推不出来,现在趁着这次改革推出来了,例如税务的信息交换。一段时间里,我们在找美国人和欧洲人在这次改革中带进来的“私货”。我觉得以后还需要进一步关注。

此外,还有几点也很重要:一是监管团制度的建立,即针对每一个主要的跨国金融机构设立以母国为主、包括东道国监管部门在内的监管团,加强国家监管合作。二是赋予新兴市场国家应有的权利。在G20伦敦峰会开展前夕,国际证监会组织、巴塞尔银行监管委员会以及金融稳定论坛都进行了扩员,吸收了包括中国在内的新兴市场国家作为其成员。三是新兴市场国家虽然进入了主要标准制定机构,地位得到提升,但是在这些发达国家控制的机构里,新兴市场国家能否获得话语权、不被外围化,还有待观察。四是在全球治理中起重要作用的是国际货币基金组织和金融稳定委员会,他们的分工和合作需要进一步明晰。

到目前为止,国际金融秩序改革存在的根本问题是没有触及原有国际货币体系的基础,强化金融监管和合作不能从根本上解决问题。现在大家有一个共识,要建立一个适应全球化发展趋势、有利于各方的全球治理框架。中国国家主席胡锦涛提出建立一个公平、公正、包容、有序的国际货币体

系,这是形成有效全球治理的基石。从目前来看,关于国际货币体系改革的进展,主要集中在国际货币基金组织、世界银行等多边开发机构的增资问题上,同时对于布雷顿森林机构的治理、所有权、话语权等核心问题实现了一些原则性的共识。而关于国际货币体系的基本内容,包括国际货币、汇率制度、资本流动,则基本上没有实质性进展。现在来看,美国在政治、经济、军事等领域的世界头号大国地位短期难以改变,现有的国际金融秩序难以有根本性的变化。事实上,经济金融秩序的变迁滞后于经济格局的变化。美国在第一次世界大战时就已经取代英国成为世界经济头号大国,但美国确定自己在世界经济,特别是在金融领域中的霸主地位,却是在第二次世界大战以后的布雷顿森林体系期间,整整延迟了30年的时间。对于这一点我们必须有清晰的认识。

目前世界经济格局的变化,总体上是美国的霸权受到了制约,由单极世界向多极化发展。但是,我们同时要认识到,尽管变革是全面的,但不是根本性的;变革是一个长期艰难的过程,不可能一蹴而就。变革是各方博弈的结果,存在着多种均衡、多种可能性和诸多不确定性。美国想继续维护霸权,欧洲想分享霸权,包括中国在内的新兴市场国家努力争取自己的合法权益。因此,未来取决于各方的策略以及博弈的结果。

### 三、中国的机遇与作用

当前国际金融秩序的重建,是中国难得的机遇。我们有机会,也有实力参与到这个规则的制定中,进而努力争取国际金融新秩序朝着有利于中国的方向改变。这种改变不仅仅对中国经济的发展,对中华民族的复兴和崛起,都具有深远的战略意义。实际上,中国已经积极参与到国际金融秩序的重建中了。在G20的两次峰会上,胡锦涛主席都做了重要的讲话。2008年10月下旬,在一周之内,温家宝总理前后三次就国际金融秩序改革发表看法。国务院及有关部门都在积极地研究和推动国际金融新秩序的变革,包括王岐山副总理先后在英国媒体发表署名文章、周小川行长连续抛出三篇有关文章等。这些都是中国在不同层面提出自己的主张和看法。

总体来看,中国的立场基本有了一个清晰的轮廓,那就是要建立一个适应全球化的新的布雷顿森林体系,内容主要有:

(1)改革包括国际货币基金组织在内的布雷顿森林机构,这一点已经达成了广泛的共识。

(2)国际货币体系的多元化,即建立一个包含超主权储备货币在内的更为多元化的国际货币体系。胡锦涛主席在两次峰会的发言中都强调了这一点。G20伦敦峰会前夕,周小川行长提出超主权储备货币构想,尽管目前与实践还有距离,但我觉得这还是有一定的现实意义和长远利益的。

(3)在国际层面对跨境资本流动进行必要的管理。胡锦涛主席在G20华盛顿峰会呼吁要加大全球资本流动监测的力度。为什么要在国际层面对跨境资本流动进行监管?在历次发展中国家的危机中,资本的流动逆转是最为根本性的原因。在全球化的背景下,任何一个国家都难以有效地对跨境资本流动进行管理。但这一点在目前的改革方案中没有体现,只是在早期的预警机制里面有所提及。因此,还需要加强对跨境资本流动管理的研究。

(4)建立大国货币汇率协调机制。胡锦涛主席在G20伦敦峰会提出大国货币汇率要保持相对稳定。这点在学术界是有共识和基础的。前美联储主席沃尔克说过:“如果没有大国货币之间的汇率相对的稳定,那么新兴市场国家的危机是不可避免的,危机就会周期性地发生。”总之,需要我们去深入研究怎么如何建立布雷顿森林体系。

中国在这次危机中面临很多的机遇,总的来看有三个方面的:确定中国作为世界经济大国的地位以及相应的话语权,确定中国经济在亚洲地区的领导者角色,促使中国进行经济结构调整和改革。这些机遇已经开始显现:(1)“人民币区域化”借着危机趁势而上。现在来说,人民币不是要不要国际化的问题,而是怎样来国际化的问题。我的几个观点是:第一,人民币的国际化是一个早产儿,也就是说这次危机给了我们一个机遇,在我们准备尚未充分的时候开始国际化;第二,人民币国际化会以历史上其他国家从来没有过的路径去实现;第三,人民币国际化过程中还存在着很多的问题,存在三个方面的约束,即制度层面的约束、经济结构的障碍和

货币属性本身的缺陷。(2)中国从规则的接受者转变为制定者。从前面看到,主要国际监管组织纷纷扩员,其中都包括中国。(3)中国从被管理者到管理者,包括中国在内的发展中国家有机会进入世界贸易组织、国际货币基金组织及世界银行的高级管理层等。

在新国际金融秩序中中国应如何定位?第一,中国是一支重要的力量,但目前尚不能主导变革,更多的是欧美之间的较量。我们不可能挑战美元、挑战美国,也不想彻底颠覆现有的体系。第二,中国参与国际金融秩序重建,应该立足于发展中国家乃至世界的高度提出主张和利益诉求。第三,未来的秩序应该体现“北京共识”和“东方元素”。20世纪90年代美国学者提出促进发展中国家经济发展的所谓“华盛顿共识”以后,从十几年的实践来看是不成功的。而中国人在过去30年里“摸着石头过河”取得了成功,对其进行总结,就是研究中国经济发展模式所形成的“北京共识”,具有划时代的意义和普遍的适用价值。什么是“东方元素”?人类的进步是在不同的文明的融合中实现的,在现有的西方主导的秩序、体系中,嵌入包括中国在内的东方

理念、价值、规则和文化,有利于世界经济可持续发展以及人类和平发展。

当然,中国也遭遇严峻的挑战。能否把危机化为机遇,就要看能否克服挑战。有三个问题值得我们思考:一是我们极度缺乏真正懂国际金融和惯例的专家。目前我们对很多东西还是不了解的,不可能靠外脑,而且也靠不住,需要有中国自己的专家。二是中国对角色转换的不适应性。从过去游戏的参与者到规则的制定者,甚至到管理者,我们存在着种种的角色转换不适应性,这不利于我们深度地参与到国际金融新秩序中来。三是政府和学界没有形成合力。我们看到在目前的国际金融秩序变革中,中国参与了全部的四个工作组,但是政府有关部门并没有和学界进行充分的沟通,信息不对称现象很严重。同时,在学界我们也要进行深刻反思,其实很多时候我们能够做的事情很多,只是我们不知道应该要做什么。学界要积极参与有关改革的研究,为中国抓住机遇和发挥作用做出应有的贡献。

(编辑:夏冬;校对:段文娟)

## 美国驻华公使罗伯特·陆克先生一行 莅临长江上游经济研究中心进行学术交流

2009年6月12日上午,美国驻华大使馆负责经济的公使衔参赞罗伯特·陆克先生、美国驻成都总领事馆魏婷领事和杨守模先生一行三人莅临教育部人文社科重点研究基地长江上游经济研究中心进行学术交流。

交流会由长江上游经济研究中心常务副主任文传浩教授主持。骆东奇博士具体介绍了重庆统筹城乡发展情况,并从四个方面详细阐述了重庆各层面的发展思路与具体操作办法;文传浩教授和郭阳旭教授也分别就重庆改革开放30多年来的经济社会发展情况发表了自己独到的见解;段小梅研究员则介绍了改革开放以来我国二元结构矛盾的演变过程,并对目前统筹城乡的相关工作进行了简要分析评价。罗伯特·陆克先生对目前中国进行的统筹城乡发展可能遇到的中央财政压力和具体实施效果提出了自己的疑问和困惑。文传浩教授表示,统筹城乡发展是基于改革开放以来中国财力得到长足发展的前提下提出的,中央及各级政府部门对做好这一工作有着空前的信心与决心。另外,罗伯特·陆克先生对中国目前的土地流转问题提出了自己建议,他认为中国应借鉴日本和中国台湾的经验,从流转制度着手,出台相应的激励措施,充分调动农民种田的积极性。整过交流会在友好而又激烈的学术讨论中结束。