# 2013年金融危机成因解析论文

来源：网络 作者：情深意重 更新时间：2024-06-18

*摘 要:随着全球化趋势的增强，国际经济失衡会导致国际资本在全球范围内重新配置。从某种意义上说，国际经济失衡和国际货币体系缺陷是金融危机爆发的前提条件，而国际游资的攻击是金融危机爆发的实现条件。从目前国际形势和中国国内形势来看，金融危机的...*

  摘 要:随着全球化趋势的增强，国际经济失衡会导致国际资本在全球范围内重新配置。从某种意义上说，国际经济失衡和国际货币体系缺陷是金融危机爆发的前提条件，而国际游资的攻击是金融危机爆发的实现条件。从目前国际形势和中国国内形势来看，金融危机的前提条件已经具备，因而防范国际游资攻击是制定当前我国宏观经济政策的首要目标。

  关键词:金融危机;国际经济;国际货币体系;国际游资

  金融危机是由外部因素还是由内部因素造成的，历来学术界有两种比较对立的观点:阴谋论和规律论。阴谋论认为金融危机是经济体遭受有预谋和有计划攻击造成的，是外因造成的，特别是在东南亚金融危机以后，这种观点较为流行。规律论认为金融危机是经济体的自身规律，是内因造成的。三代金融危机理论①基本上是承认规律论。随着金融监管技术提高，一个国家因监管或管制出现问题而导致金融危机的可能性变小;而随着经济全球化趋势增强，现代的金融危机基本上表现为在国际经济失衡的条件下，国际资本在利益驱动下利用扭曲的国家货币体系导致区域性金融危机爆发，因而从本质上说，金融危机的性质和成因都发生了变化。本文在已有研究的基础上，从国际经济的视角具体解析金融危机的形成原因。

  一、国际经济失衡

黄晓龙(2007) [1 ] 认为国际收支失衡导致国际货币体系失衡，虚拟经济导致流动性过剩，进而导致全球经济失衡和金融危机。黄晓龙是国内较完备地从外部因素来研究金融危机的，然而从根本上说全球经济失衡的根源应该是实体经济的失衡，国际收支失衡只是实体经济失衡的表象，实体经济失衡导致货币资本的国际流动，国际资本流动导致虚拟经济膨胀和萧条，由此形成流动性短缺，最终能够导致金融危机。因而全球实体经济的失衡是导致金融危机的必要条件，而虚拟经济导致的流动性短缺是金融危机的充分条件。 纵观金融危机史，金融危机总是与区域或全球经济失衡相伴而生的。1929 年爆发金融危机之前，国际经济结构发生了巨大变化，英国的世界霸主地位逐渐向美国和欧洲倾斜，特别是美国经济快速增长呈现出取代英国霸主地位的趋势，这次国际经济失衡为此后的金融危机埋下了祸根。

  20 世纪末期，区域经济一体化趋势要快于经济全球化趋势，拉美国家与美国之间的经济关联度使得拉美国家对美国经济的“蝴蝶效应”要比其他国家更为强烈。20 世纪末的20 年里，当拉美地区的经济结构失衡时，往往以拉美国家的金融危机表现出来。欧、美、日经济结构失衡同样是导致欧、美、日等国金融危机爆发的根源。当区域的或全球的稳定经济结构被打破时，新的经济平衡往往以金融危机为推动力。1992 年欧洲金融危机，源于德国统一后德国经济快速发展，打破了德国与美国以及德国与欧洲其他国家间的经济平衡。1990 年的日本也是因为美日之间的经济平衡被打破后，在金融危机的作用下，才实现新的经济均衡。

  区域或全球经济失衡将导致国际资本在一定范围内的重新配置。在区域经济一体化和经济全球化的背景下，一个国家宏观政策的影响力可能是区域的或全球性的。从短期来看，在某个时点国际经济是相对平衡的，全球资本总量和需求总量是一定的，而当一国经济发生变化，会引起国际资本和国际需求在不同国家发生相应的变化，如果是小国经济，它的影响只是区域性的，如果是大国则它的影响是全球的。当一个大国经济趋强，则会吸引国际资本向该国流入，产生的结果是另外一些国家的资本流出，当资本流出到一定程度时，会发生流动性短缺，金融危机就从可能性向必然性转变。这种转变的信号是大国高利率政策，或大国强势货币政策。而对小国经济而言，经济趋强后，则会吸引国际资本的流入，当国际资本流入数量较多时，该国的实体经济吸收国际资本饱和后，国际资本会与该国的虚拟经济融合，推动经济的泡沫化，当虚拟经济和实体经济严重背离时，国际资本 很快撤退，导致小国由流动性过剩转入流动性紧缩，结果导致金融危机爆发。 从国际经济失衡导致金融危机的形成路径可以看出，国际经济失衡通过国际收支表现出来，国际收支失衡的调整又通过国际货币体系来进行，如果具备了完善和有效的国际货币体系，那么完全可以避免国际经济强制性和破坏性调整，也就是说可以避免金融危机的发生，然而现实的国际货币体系是受到大国操纵的，因而国际经济失衡会被进一步扭曲和放大。

  二、国际货币体系扭曲

徐明祺是国内学术界较早把发展中国家金融危机的原因归结为国际货币体系内在缺陷的学者。徐明祺(1999) [ 2 ] 认为，一方面是秩序弱化在改革和维持现状间徘徊的国际货币体系;另一方面是发展中国家在国际贸易、投资和债务方面的弱势地位;处于双重制约下的发展中国家不得不一次次吞下金融危机的苦果，因而现存国际货币体系的内在缺陷难逃其咎。也就是说国际货币体系在调解国际收支不平衡时遵循了布雷顿森林体系的基本原则和理念，而各国在制定货币政策协调国际经济失衡时却失去了原有的秩序和纪律性，因而现在的国际经济的失衡被现在的国际货币体系放大了，加剧了。

  布雷顿森林体系瓦解后，现有的国际货币体系是一个松散的国际货币体系，尽管欧元和日元在国际货币体系中作用逐渐增强，但是，储备货币的多元化并不能有效解决“特里芬难题”，只是将矛盾分散化，也就是说储备货币既是国家货币也是国际货币的身份不变。充当储备货币的国家依据国内宏观经济状况制定宏观经济政策，势必会与世界经济或区域经济要求相矛盾，因而会导致外汇市场不稳定和金融市场的动荡。实行与某种储备货币挂钩或盯住某种货币的国家，既要受该储备货币国家货币政策的影响，同时还要受多个国家之间货币政策交叉的影响。储备货币之间汇率和利率的变动对发展中国家的影响大为增强，使得外汇市场更加不稳和动荡，这种影响可以分为区域性的和全球性的。鉴于美元的特殊地位，美国经济政策变动影响既可能是区域的，也可能是全球的。

  以美元为例，美元的价值调整是通过美元利率的调整实现的。美联储在制定美元利率时，不可能顾及盯住美元或以美元作为储备的国家(地区) 宏观经济状况，因而当美元利率调整时，往往会对其他经济体，特别是和美国经济联系比较密切或者货币与美元挂钩的国家和地区造成冲击[3 ] 。首先，以美元为支柱的不完善国际货币体系，不论采取浮动汇率政策还是固定汇率政策，美国的经济影响着所有与其经济密切相关的国家及这些国家的货币价值变化。如果浮动汇率政策能够遵守货币体系下的货币政策制订的纪律约束，那么世界金融市场上就不会出现不稳定的投机性攻击，也不会出现由此造成的货币市场动荡乃至金融危机。由于制定货币政策的自主性和经济全球化相关性存在矛盾，因而目前的货币体系不能够保证美元在浮动汇率的前提下的纪律性，因而一个国家的宏观政策将会导致经济相关国家的货币市场动荡，在投机资本催化下爆发金融危机。就目前现状来看，虽然布雷顿森林体系已经崩溃，但是相对于新兴市场国家和发展中国家，美元不论是升值还是贬值，依然会造成这些国家经济的强烈波动。

  美国经济繁荣时，美元升值会导致资本的流出;当美国经济萧条时，美元贬值会导致这些国家的通货膨胀。 从上面的分析可以看出，现在的国际币体系保留了原来国际货币体系的理念和原则，但却失去了原来的秩序和纪律，强势经济体可以利用这样的体系转嫁金融危机和获取更多利润，而不需要承担过多的责任。

 三、国际游资的攻击

 国际经济失衡是金融危机的前提条件，不完善的国际货币体系会加剧国际经济失衡，然而金融危机的始作俑者是国际游资。布雷顿森林体系崩溃后，金融危机离不开国际游资的攻击。1992 年欧洲金融危机，索罗斯通过保证金方式获取1 :20 的借贷，在短短的一个月时间内，通过卖空相当于70 亿美元的英镑，买进相当于60 亿美元的马克，迫使英镑大幅贬值，在偿还借贷后净赚15 亿美元[4 ] 。

  在1994 年墨西哥发生金融危机前，国际游资持续大量地进入墨西哥证券市场，在墨西哥所吸收的外资中，证券投资占70 %～80 % ，但在墨西哥总统候选人遭暗杀事件后的40 多天内，外资撤走100 亿美元，直接导致墨西哥金融危机爆发[5 ] 。1997 年的东南亚金融危机也是国际游资首先攻击泰铢，低买高卖，并巧妙运用金融衍生工具获取高额回报。 根据IMF 对国际游资的统计，20 世纪80 年代初的国际短期资本为3 万亿美元，到1997 年底增加到7. 2 万亿美元，相当于当年全球国民生产总值的20 %。2006 年末，仅全球对冲基金管理的资产总额就达1. 43 万亿美元，比1996 年末增长约6 倍。对冲基金的投资策略也不断丰富，从最初的“卖空+ 杠杆”策略(市场中性基金) ，发展成为单策略型(包括套利型、方向型、事件驱动型等) 、多策略型(包括新兴市场型、并购型等) 、基金的基金等多种投资策略。其风险特征也呈现多样化趋势，既有高风险、高收益的宏观对冲基金，也有低风险但收益相对稳定的市场中性基金。20 世纪90 年代以来的国际资本流动的最显著特征是国际间的过剩资本流动造成了国家、地区乃至全球经济发展的不稳定性，巨额的国际货币资本必然要在世界各个国家和地区猎取利润。

  国际游资为什么能够摧毁一个国家的金融体系? 众所周知，国际游资规模较大，它完全有能力影响和缩短被攻击国家的金融周期。金融周期是指一个国家金融市场由繁荣到萧条的自然过程。当国际游资进入被攻击国家，它会影响一个国家的利率和汇率变化，从而加快金融市场由理性发展向非理性繁荣转变 。按照金融市场的心理预期自我实现原理分析，当大量国际游资进入一个国家时，即使这个国家经济发展表现一般，在大量资本进入的情况下，也会带动金融经济的快速发展，与此同时，在国际金融家掌握话语霸权的情况下，他们通过有意识地夸大被攻击国家发展中的成绩或存在的问题，以产生正面或负面的心理预期。从拉美国家和东南亚国家的实际情况来看，一般先用“经济奇迹”、“新的发展模式”来吹捧经济成就，然后用“不可持续”、“面临崩溃”来夸大经济中出现的问题。在整个过程中，国际游资有预谋进入和撤退，就会导致金融市场的崩溃。

  国际游资娴熟地利用金融衍生工具在金融繁荣时期赚取高额利润，也可以利用金融危机赚取高额利润或者收购危机国家的优质资本，进而控制被攻击国家的经济命脉。这就是在新兴市场国家爆发金融危机后，国际直接投资( FDI) 为什么会低价收购危机国的优质资产，形成新的经济殖民主义的根本原因。

四、中国预防攻击性金融危机之策 在中国股市由狂飙到暴跌和中国房地产市场经历了火爆到等待观望以后，中国的经济是不是进入由繁荣向危机过渡的转折点?

  中国会不会爆发金融危机? 从经济表象来看，在我国经济运行中依然表现为流动性过剩、通货膨胀和人民币升值预期等等;从经济本质来看，我国经济运行中存在着产业结构调整滞后、技术自主创新能力弱和金融市场不完善等问题。出现这些现象和问题既有外部因素的作用，也有内部因素的作用。 当前，全球经济失衡的特征较为明显，首先美国经济进入萧条时期，次级债危机使得美国经济雪上加霜，而欧盟、日本、中国和俄罗斯经济持续增长。其次，美元的发行泛滥导致美元对欧元和人民币持续贬值，致使其他国家面临通货膨胀的压力。再次，国际游资在世界范围内流动的规模越来越大。美国 为了振兴经济采取降低利息的货币政策，美元对其他货币也在快速贬值。

  中国从2005 年开始出现人民币对美元的利差，2006 年2 月利差曾达到3 % ，境外资本流入后往往会兑换成人民币再放贷出去，其收益不能以存款利率衡量收益，而是以贷款利率衡量收益，1 年期基准贷款利率是7. 47 % ，如果每年人民币升值预期是5 %的话，那么国际游资的回报就接近13 %。如果国际游资不是采取放贷形式，而是直接投资中国房地产或股票，其收益率会更高，2007 年投资中国房地产的利润不低于30 % ，该年度上证指数上涨了96. 7 %。 人民币升值预期和国外游资在中国投资的高额回报吸引了大量外资通过各种渠道进入中国。2007年究竟有多少国际游资进入我国，国内学者有不同的计算。

  采用简单的计算，以外汇储备的增加值减去外贸顺差和外国直接投资，2007 年通过各种渠道进入我国的国际游资近800 亿美元。800 亿美元国际游资流入完全可以解释流动性过剩、房市与股市的泡沫和我国目前通货膨胀的压力等现象。只要人民币升值预期存在，国际游资就不会抽走。人民币升值预期还存在的根本原因是我国实体经济还在持续增长，表现为我国国际贸易顺差还存在，我国非贸易品的价格还远远低于发达国家。国际游资现在急迫要做的是要继续抬高我国的非贸易品价格，并在适当时机抽逃，在羊群效应下引爆中国金融危机，之后国际资本再回来收购中国优质资本。

  中国要能够有效地预防上述攻击性金融危机，首先必须严格控制虚拟经济的非理性发展，快速压缩楼市和股市泡沫，套住国际游资刺激实体经济的增长。套住国际游资有两种思路:一是由国际游资短期内获得暴利向长期内正常利润转变，降低使用外资的成本，让外资为我国经济建设服务。二是构建长期的心理预期，使外资留在中国;其中，很重要一点是保持中国实体经济的持续增长。其三是有计划地减持我国的外汇储备，特别减少以国债形式存在的外汇储备，把外汇储备转化为有形资产，实现外汇的保值和增值，并用外汇储备调控国际经济，使之有利于我国经济的可持续发展。最后，加强跨境资本的管制，积极干预和监管短期国际游资的流入。

  参考文献:

黄晓龙. 全球失衡、流动性过剩与货币危机—基于非均衡国际货币体系的分析视角[J] . 金融研究， 2007 ， (8) .

徐明祺. 国际货币体系缺陷与国际金融危机[J] . 国际金融研究，1999 ， (7) .

夏斌，陈道富. 国际货币体系失衡下的中国汇率政策[J] . 经济研究， 2006 ， (2) .

宗良. 对国际游资冲击金融市场的若干思考[J] . 金融研究，1997 ， (11) .

陈炳才. 对国际经济失衡和国内经济失衡的重新认识[J] . 金融研究，2007 ， (5) .

郭清马. 开放条件下投机攻击的策略分析[J] . 广东金融学院学报，2007 ， (2) .

本文档由028GTXX.CN范文网提供，海量范文请访问 https://www.028gtxx.cn