

<<比较>>

图书基本信息

书名：<<比较>>

13位ISBN编号：9787508613666

10位ISBN编号：750861366X

出版时间：2008-12

出版时间：中信出版社

作者：吴敬琏 主编

页数：184

字数：200000

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## <<比较>>

### 内容概要

《比较》是为读者提供的一个有关比较制度的分析的学术性平台。

《比较》站在理论前沿，根据中国经济改革中遇到的重大问题，有选择地介绍别国的经验和教训、转轨经济的理论和实践，以及比较研究领域的发，同进，有针对性地介绍国内外学术理论界对中国经济改革的方案设计、政策建议和评论。

本书为该系列杂志第39期，内中具体收录了：《国际金融乘数效应》、《德国稳定金融市场的立法及启示》、《创造是为了毁灭？

》、《需要倡导的精神价值》、《供应链金融生态环境分析与国际比较》等文章。

<<比较>>

作者简介

吴敬琏，经济学家，国务院发展研究中心高级研究员。  
重庆市人。  
合著有《中国经济改革的整体设计》、《中国经济的动态分析和对策研究》等。

书籍目录

第三十九辑 解释金融危机的新框架和中国的应对建议 全球金融危机：启示与应对金融危机专题 国际金融乘数效应 次贷危机和货币政策 2007～2008年信贷危机诉讼中的法律问题和经济问题 德国稳定金融市场的立法及启示前沿 经济理论的机制设计视角法和经济学 美国反托拉斯政策：一个世纪的经济与法律思想新书架 创造是为了毁灭？  
视界 哈佛大学如何聘任教授改革忆事 需要倡导的精神价值改革论坛 政府转型与政府作用：我国改革开放进程中政府职能的阶段性变化比较之窗 供应链金融生态环境分析与国际比较

## &lt;&lt;比较&gt;&gt;

## 章节摘录

解释金融危机的新框架和中国的应对建议 百年一遇的全球金融危机 这次金融危机是1929年以来最严重的危机，而1929年的危机是人类历史上最严重的危机。美国用了十年的时间，西欧用了更长的时间才从危机造成的衰退中恢复过来，而且正是1929年的危机引发了第二次世界大战。

这次金融危机空前严重，表现在如下几个方面：首先，如果我们只看2008年10月6-10日的这一个星期，道琼斯指数下降了超过20%。

这是自从道琼斯指数创立120年以来最坏的一个星期。

即便在1929年的金融危机中，也没有这么坏的现象。

其次，这次金融危机使整个华尔街面目全非，主要金融机构不是垮掉，就是发生了根本性的改变。华尔街最基本的金融机构是投资银行，而华尔街五大投行中有两个破产，一个出售，剩下的两个变身为商业银行。

从此华尔街的性质发生了根本性改变，这种性质的体制变化是1929年金融危机以来都未曾见过的。

还有，在这次金融危机期间，雷曼兄弟的破产是有史以来最大规模的公司破产，打破了好几项世界纪录。

第三，在这次金融危机的过程中，美国和英国都迅速地推行了史无前例的大规模国有化措施，挽救破产的金融机构和金融体系。

我们都知道，美国的意识形态是强烈反国有化的，但是这次它被迫用国有化的方式挽救金融体系，由此可以清楚地看到我们面对的问题有多么严重。

经过迅速大规模国有化，现在世界上一些最大的金融公司已经变成了国有公司。

比如说世界上最大的保险公司美国国际集团（AIG），现在变成了国有公司；世界上最大的房地产抵押贷款公司像房利美、房地美现在都变成了完全的国有企业。

而美国、英国政府都成了世界上最大的国有金融机构的所有者。

第四，这次金融危机对全球金融体系和全球经济产生了严重的冲击。

从美国到整个西欧，从北欧和东欧的部分国家到俄罗斯，从日本到韩国、印度、巴基斯坦等亚洲国家，纷纷卷入危机。

有不少国家，如冰岛、乌克兰、匈牙利等，还面临国家破产的风险。

全球主要国家的政府空前一致地进行紧密协调，以应对这次金融危机。

这都是人类经济史上从来没有见到过的现象。

这次严重的经济危机正在引发全球性的经济衰退，其严重程度将是自1929年来所未见的，至少对北美和西欧乃至日本来说是如此，因此其影响之大、范围之深广都要远远超过1997年的亚洲金融危机。

中国是这次金融危机里面唯一受影响相对较弱的大国，之所以如此，是因为中国的金融体系与国际金融市场还有很大程度的隔离。

但是中国的外贸对GDP增长的贡献率超过1/3，因此全球经济衰退一定会非常严重地影响中国经济。

有一种说法认为，中国贸易是面对全球的，虽然北美和西欧受到严重影响，中国仍可以把贸易转移到这两个地区之外的其他国家。

然而，由这次金融危机导致的经济衰退是全球性的，所有其他地区的经济都和北美、西欧紧密相关，当整个北美、西欧乃至日本经济大幅度衰退时，全球经济都会跟着衰退，因此，中国的贸易一定会受到严重打击。

不过，由于全球经济衰退会导致全球的原材料、能源、运输等所有价格下降，如果中国能够很好地把握世界经济走势和国内经济政策，危机就会成为中国进一步发展的机遇。

下面，我打算讲两个基本的问题。

第一，我想提出一个分析金融危机的概念框架；第二，我就中国如何应对全球金融和经济危机提出一些具体的政策建议。

概念框架：软预算约束的革新这里，我想用软预算约束的概念来分析这次金融危机。

## &lt;&lt;比较&gt;&gt;

对于这个概念，国内的读者应该都是相当熟悉的了。

**软预算约束概念** 我们首先简要回顾一下软预算约束的概念。

软预算约束是雅诺什·科尔奈早在20世纪70年代末针对东欧的中央计划经济改革提出来的。

它的一个基本含义是，任何金融合同都应该事先规定资不抵债的企业需要破产，但是在软预算约束情况下，虽然合同事先规定了资不抵债需要破产的条款，事后却不会真的破产。

在改革了的中央计划经济体制下，国营企业在资不抵债时仍然不会破产，它们总可以从政府得到救助。

这是原始的软预算约束概念。

软预算约束会产生非常严重的后果，那就是，由于这些企业的经理事先预料到，如果他冒很大的金融风险导致企业资不抵债，企业也不会破产，于是这些企业的经理会不顾后果地去冒险，且冒险得到的好处自己享有，而冒险带来的损失却不必承担。

软预算约束也就是经济学所说的道德风险，当然这是一种特殊情况下的道德风险。

已有的文献告诉我们，软预算约束问题不仅对于中央计划经济国家、转轨国家是最基本的问题，而且对于一些发达的市场经济比如说日本和美国，也是一个重要的问题。

1997年亚洲金融危机也是同软预算约束问题直接相关的，尤其是韩国的情况。

回到这次金融危机，最近美联储前任主席格林斯潘在美国国会听证的时候提到，他认为最出乎预料的，或者说他的判断最严重失误的就是金融机构的高管人员不负责任。

当时他采取的一系列货币政策有一个基本前提，即在一个良好运行的市场经济制度下，这些金融机构的高管人员都有责任管理企业所面对的风险。

但实际的情况是，这些高管人员没有负责任，从而导致了目前所面临的严重后果。

所谓的不负责任，指的就是破天荒的杠杆化程度。

那么，是哪些因素导致了金融机构的高管人员会犯下如此严重的道德风险问题？

他们为什么这样做？

沿着这个问题再追一步，一个基本问题就是这次金融危机最早的源头在什么地方？

大家都知道这次金融危机最早起源于次贷危机。

而在次贷危机中我们会看到，这种道德风险问题，不仅仅集中在大型金融机构的高管人员身上，实际上几乎处处都是，包括借次贷的老百姓，向老百姓发放贷款的银行，从银行手里购买次贷证券的金融机构，乃至最大的金融机构，都存在着道德风险。

换句话说，从最底层的次贷借贷者，层层往上，所有的债务人和债权人都显示了特别强的道德风险问题，大家都不顾一切地举债，每一层金融机构都有特别高的杠杆率，债务杠杆程度空前之高，这又是为什么呢？

我认为，没有监管的债务证券化变成了一种软预算约束的革新工具。

这个软预算约束的革新工具创造了一种手段，放松了债务人的财务预算，使得他们能够把自己的预算边界不断往外推，从而导致了当前的严重后果。

在传统的借债行为模式下，在抵押贷款时，无论是债务人还是债权人都非常关心债务人是不是有能力还贷款，一旦还不起贷款就要破产。

在这种模式下，债务人会很小心，因为破产了以后要经受严重的损失；债权人也很小心，虽然他发放的是以房屋作抵押的贷款，但是房屋的价钱随着市场走，这里面有很大的风险。

在传统情况下，杠杆比率很有限，三四倍的杠杆率就被认为很高。

但是在次贷危机中，我们看到杠杆率超过30倍，为什么会这么高？

基本原因来自金融创新的核心，即证券化包装的抵押贷款——按揭证券（Mortgage Backed Security, MBS）。

抵押贷款证券化实际上把许多抵押贷款包装在一起，这样做有什么好处呢？

在没有证券化之前，每个人都面临着比较大的违约风险，但是如果把这种跨地区、跨特点的贷款包装在一起，就等于把风险分散化了。

当风险分散了之后，就会发现虽然这是次贷，但是它的风险比普通个人贷款的风险要小。

于是这个本不吸引人的次贷变成了很吸引人的、风险很小的贷款，从而也就把预算约束放松了。

## <<比较>>

当许多投资者，实际上就是银行，购买了很多MBS之后，可以进一步再证券化，把风险进一步分散，导致更大的投资机构购买MBS。

这是为什么美国的次贷证券会发行到全世界，并在全世界产生巨大影响的重要原因。

这一系列的证券化过程产生了风险不断缩小的假象。

与此同时，我们也可以看到另一面，到底金融机构的高管人员做了些什么？

他们关心的又是什么？

根据纽约市政府的报告，2006年华尔街的高管一共拿了239亿美元奖金！

这些奖金是怎么拿的？

是他们通过非常激烈的竞争购买证券化的贷款产品。

在竞争过程中，一个基本的现象就是，当整个经济往上走的时候，给他们带来的好处是分红；但是当经济往下走要冒风险的时候，他们并不对风险负责任，这就是我们讲的软预算约束带来的后果。

《商业周刊》在2008年10月底有一篇文章曾经提及：“结果，华尔街的交易者们只关心年底的奖金有多少，而不关心公司健康的长远发展。

整个体系——从贷款经纪人到华尔街风险管理者——似乎倾向于承担短期风险，而忽视长期责任。

”“健康”指的是将来可以还得起账。

<<比较>>

#### 版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>