



金融危机传导机制及其它

文 / 王铭寰 卓昊

2008年的金融危机为人们提出了大量课题。导致这场危机的直接原因是2007年3月美国的次贷危机,而我们发现,危机的根源是由于长期的政策失误导致的资本投机性冲击。

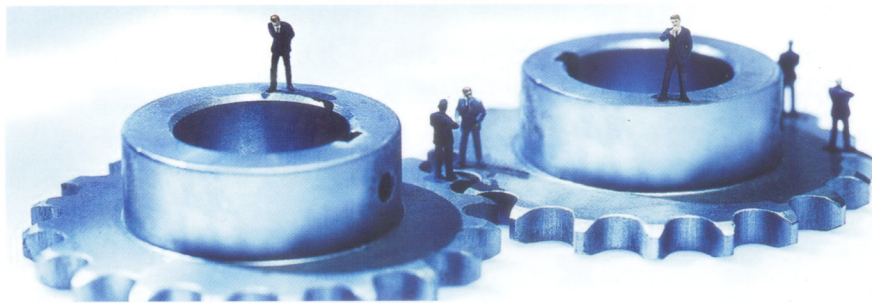
2000年IT泡沫破灭进而引发了美国经济从2001年3月至2001年11月的短暂衰退。为了刺激经济,美联储采用了连续大幅降息的措施,从2001年1月31日开始将联邦基金利率由6厘快速推低至2001年11月6日的2厘水平,此段利率政策与美国经济衰退周期吻合,无疑是解救经济的正确之举。让人诟病的是,当2001年11月美国经济已经开始有所起色并逐步复苏之时,美联储依然继续降息,至2003年6月25日更是降息至1厘,并在此低水平上维持一年有余,至2004年6月30日才重返升息之路。正是由于长期过低利率水平,导致了当时流动性反弹,大量无处可去的资金流入了投资市场,而楼市则成为其中最引人注目的一场新“泡沫”。

储蓄-投资结构与金融危机的传导

1、储蓄-投资结构的推导

根据凯恩斯国民收入恒等式,在开放经济条件下,一国国内生产总值可以用支出法和收入法两种方法衡量,即:

国内生产总值=私人消费+私人投资+政府支出+出口-进口=私人消费+私人储蓄+政府税收。对上式进行整理后得到:出口-进口=储蓄-投资。这些恒等式表明,一国最终产品的用途表现于私人消费、私人投资、政府支出和净出口,一国创造最终产品的收入流向于私人消费、私人储蓄、向政府缴纳的税收。在其他条件不变的情况下,私人储蓄的增加会导致经常项目盈余增加或赤字减少;投资的增加或政府财政赤字的增加会导致经常项目盈余减少或赤字增加。把私人储蓄和政府储蓄合并在一起,这时一国净出口就等于总储蓄与投资



的差额。这样就可以推导出贸易平衡及储蓄与投资的结构关系。

2、金融危机的产生

这场金融危机主要是由于资本的投机性冲击引起的。所谓资本的投机性冲击,是指在投机短期的可观回报或者由于投机冲击的作用下,原先处于投资状态的商业资本、产业资本和部分金融资本甚至储蓄资金有很大的可能性卷入到投机性冲击中来,使得原本的投机更具有投机性冲击力量。这种作用至少体现在两个方面:一是引诱投资资本向投机资本转化,二是将处于现金状态或即将转化为资本的货币直接卷入到投机性冲击中来,甚至直接将处于储蓄状态的货币动员到投机性冲击中来。

这里我们先假定货币的形式分为两种,储蓄和投资,同时我们将现金等一些资本的“亚储蓄”状态归入到储蓄中来。那么,我们就可以因此假设金融危机的表现形式或直接原因,是由于储蓄-投资结构的长期非正常失衡,接下来我们将会考察美国近年来的储蓄-投资结构,如果该结构的确出现了长期的非健康状态的话,那么我们的假设成立。

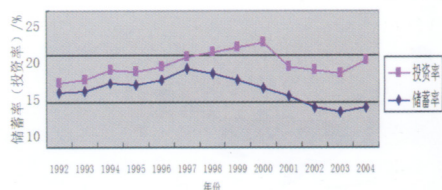
3、美国的储蓄-投资结构(1992-2004)

由上图中我们得到,从1992年以来,美国储蓄率持续低于投资率;从2000年开始,储蓄-投资结构失衡进一步扩大。根据之前对次贷危机的介绍,我们不难预测,随着“泡沫”的升级,资本投机性冲击的扩大,储蓄率与投资率的差距还将继续扩大,并随

着时间的推移,这种差距将会达到一个高峰。

我们通过考察1992-2004年美国储蓄率及投资率,得出美国的储蓄-投资结构出现了长期的大的失衡。而通过前面储蓄投资结构的推导,我们认为这种失衡意味着美国国内生产的最终产品无法满足居民消费、投资和政府支出的需要,美国政府将面临巨大的贸易逆差。当前流行的看法是,持续的、大规模的贸易赤字有可能导致国

1992-2004年美国储蓄率及投资率



际金融危机。事实上,美国的财政赤字也是2008年的金融危机的一个重要因素。

4、中美间的贸易平衡

根据美国有关统计,1990-2005年间,美国对整个世界的逆差则累积高达50000亿美元,其中对华逆差累计达到11000亿美元左右。如此高额逆差的背后,是美国储蓄-投资结构的失衡。这样,中国储蓄与投资差额的相当一部分,将被输往美国以弥补其供给不足的差额。

【数据来源:中华人民共和国海关统计(2007年数据)】

总之,任何国家的贸易平衡状况,都可