

周小川◎著

The Global  
Financial  
Crisis

国际金融危机：  
观察、分析与应对

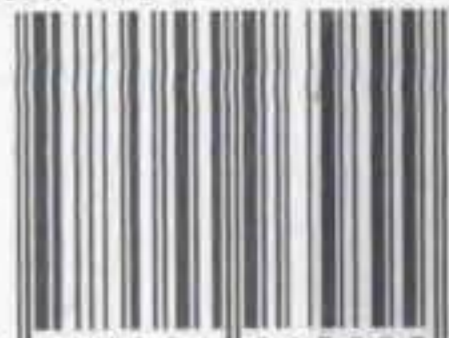
| Observations, Analysis and  
| Countermeasures

责任编辑：张 驰  
装帧设计：吴锦明

The Global  
Financial  
Crisis

上架类别○金融实务

ISBN 978-7-5049-6589-9



9 787504 965899 >

定价：69.00元

# 国际金融危机： 观察、分析与应对

周小川 著



中国金融出版社

责任编辑：张 驰  
责任校对：孙 蕊  
责任印制：裴 刚

### 图书在版编目 (CIP) 数据

国际金融危机：观察、分析与应对 (Guoji Jinrong Weiji: Guancha Fenxi  
yu Yingdui) /周小川著. —北京：中国金融出版社，2012. 10  
ISBN 978 - 7 - 5049 - 6589 - 9

I. ①国… II. ①周… III. ①国际金融—金融危机—文集  
IV. ①F831. 59 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 224955 号

出版 中国金融出版社  
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 32.25

字数 380 千

版次 2012 年 10 月第 1 版

印次 2012 年 11 月第 2 次印刷

定价 69.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6589 - 9/F. 6149

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

## 出版者的话

展现在读者面前的，是一本全新的文集，汇集了作者对于这次国际金融危机的观察、分析与应对探索。

危机早在2007年夏天即开始浮现，到2008年9月开始全面深化，成为一场波及全球、影响深远的国际金融动荡。从最初的次贷风险暴露到2007年9月北岩银行挤兑，再到2008年3月贝尔斯登被收购，金融界每天都在关注、讨论着这场危机会向何处去。对危机的解释和对未来的预测众说纷纭，但令人意外的是，几个月后，危机竟演变为自由落体式的金融市场崩溃。从2008年9月7日“两房”事件爆发开始，紧接着是AIG、雷曼兄弟、美林……一连串过去我们耳熟能详的国际金融机构纷纷陷入危机。雷曼事件后，危机迅速扩散，引发了全球范围内的金融海啸。直到今天，全球经济仍然没有走出这次危机的阴影，很多问题仍然困扰着我们，不少国家都存在着债务占GDP之比过高的问题，债务危机能否得到有效缓解？如何从根本上打开“三连环恶性循环”的死结？全球经济再平衡是否将有所改善、出路在何方？无论在理论上、金融运行的实践上，还是在全球治理和金融当局的政策层面上，这次危机需要我们研究、应对和改革的内容都太多、太多了。

作为央行行长，作者亲历了危机爆发、深化发展的全过程，先

后参加了数十次关于危机研究和应对的各种会议，包括 G20 部长会、IMF/世界银行春季和秋季会议、FSB 和 BIS 例会，以及其他诸多全球或区域性、国际或国内、公开或内部的会议，比较全面地参与了对危机的观察、分析、反思和对策研究，以及危机后推进全球治理和国际金融改革的过程，这也包括中国在国际格局变革中的角色转换以及国内若干政策措施的推出过程。正是在这个过程中，形成了作者对于这次危机的认识和思考。这本文集就是收录了这方面的内容，既体现了作者对危机的研究和探索，也反映了当前应对金融危机的某些认识基础和政策措施。

从形式看，文集收录的是作者在不同场合关于这次危机的演讲稿、公开发表的文章，还有少量的媒体访谈稿，共 45 篇。其中，已经在报刊或互联网公开发表的 21 篇，包括接受媒体访谈稿 3 篇；其他 24 篇则是首次与读者见面。所有稿件均保持了原貌，只在文字上做了少量的修饰。

从时间跨度看，书中收录的文稿主要形成于 2007 年夏季危机刚刚开始显现到 2012 年夏季这五年间。通过此书，从作者 2008 年较早开始关注次贷危机、在人民银行西安分行作专题形势报告开始，读者可以清晰地沿着危机从早期的局部事件，到集中爆发，再到进一步蔓延、深化发展的时间轴，感受到作者对危机观察、分析的逻辑脉络和思想演进。其中尤其值得一提的是，为准备 2009 年 4 月 G20 伦敦峰会，作者于 2009 年 3 月下旬通过人民银行网站集中发表了 4 篇文章，在国际上产生了较大的影响。关于这 4 篇文章的有关背景，在本书收录的“国际货币体系改革：背景、关联与建议”一文中也有具体介绍。此后的文稿，也围绕着危机的成因、特征、救

助、金融政策响应以及人民币国际化等主题，大体反映了危机中的争议性问题，以及由此引发的相关研究。最后一篇，是2012年6月在上海市金融学会上所作的学术报告“出口信贷：争议与规则”，涉及了在当前应对危机和全球经济再平衡背景下，对出口信贷及海外投资规则的一些争议和探讨。

除此之外，还在附录中收录了2006年7月、2007年10月的2篇文章，分别是作者在世界计量经济学会远东会议和在清华大学“全球管理论坛”上所作的演讲。之所以收录2006年的文稿，是因为那次演讲的题目是“全球经济不平衡与亚洲金融风波的关系”。当时次贷风波刚现端倪，但全球经济不平衡问题已广受关注，作者在这次演讲中试图从20世纪90年代发生的亚洲金融风波中寻找不平衡的解释因素。从这个意义上说，这次危机与10年前的亚洲金融风波是有内在联系的。另一篇文稿，即作者2007年10月在清华大学所作的演讲“关于金融系统的稳态及其演进”，则较早地对美国次贷危机作了讨论，与文集收录的第一篇文稿“从次贷危机说起”体现了承启关系。

从内容看，本书所收录的这45篇文章主要涉及以下几个方面的内容：一是关于危机的原因，特别是储蓄率问题、全球经济不平衡、宏观和微观顺周期性，以及金融市场稳定性及其与实体经济的关系等方面的研究。二是关于中央银行应对危机的政策、效能和角色转变方面的研究，涵盖了中央银行政策目标和工具、中央银行治理以及中央银行理论针对这次危机而可能发生的演变。三是关于危机救助。作者就“能否救援”和“如何救助”作了数次专题演讲，其观点和建议引起了金融界的关注，并引发了一些相关的研究和讨

论。在作者看来，当前走出危机需要有新的设计和新的激励机制。四是关于国际金融改革和监管重构，涉及中央银行和监管当局的金融政策、国际金融体系及其监管改革、系统重要性金融机构和信用评级改革等相关内容。五是关于国际货币体系改革，从作者在2009年3月23日公开发表的“关于改革国际货币体系的思考”开始，涵盖了作者对当前国际货币体系所存在的问题及其改革方向、人民币“走出去”和可自由使用的一些探讨。六是关于中国应对危机、维护金融稳定和改进经济平衡的政策分析，内容较广，主要涉及人民银行在货币政策、金融稳定等方面的一些研究成果和政策选择，以及我国在稳增长、扩内需、调结构方面的政策措施。

需要指出的是，文集收录的45篇文稿围绕上述六个方面的内容展开，但各篇文章在分类上似并没有严格的界限，往往在内容上各有涉及，相互交错。而且，这六个方面的内容本身在概念和逻辑上也是密切相关、紧密联系的。因此，在编排上，我们将这45篇文稿以形成时间的先后顺序排列。这样，一方面，契合危机的酝酿、爆发、深化发展过程，读者从各篇文章中大致可以看出危机的演变，以及金融界、政策界对危机应对的关注重点、观念转变和政策响应；另一方面，也较为忠实地反映了作者本人对这次危机的分析、研究和政策思考过程。

还要说明的是，既然选题是围绕这次金融危机，文稿又来自于作者在不同场合的演讲、讲话稿和访谈稿，作者往往会围绕同一题目在多个场合反复讨论、不断总结，这些文稿的内容就免不了会有所重复。当然，这并不是简单的重复，而是反映了中央银行在国际和国内加强沟通、防范偏颇、争取共识的过程，同时也体现了作者



对于危机思考和研究所依赖的经济学思维框架，以及对危机进行分析、探讨的争议过程和认识进展。

综观这45篇文稿中的思考、观点、研究结论以及相关的政策主张，虽然仍有不少争议，但有一部分已在理论界、金融界以及中央银行界达成共识，有的已经成为政策。应该说，这是作者对危机研究和应对所作出的积极贡献。当然，危机还在发展、演变，这意味着对危机的研究、应对也尚未结束，并将继续对金融理论、实践和金融政策带来很大的冲击，提出更多的创新要求。下一步怎么走？这仍然是一个非常迫切需要解决的问题。我们期待着有更多的研究成果，以资为应对危机选择正确的道路。无疑，这需要理论界和实务界充分汲取已有的研究成果和实践经验，并开展充分的交流和探讨。我们希望，编辑整理并出版作者的这本文集，能够在上述方面发挥有益的作用。

二〇一二年九月

# 目 录

从次贷危机说起（2008年7月29日） .....	1
关于储蓄率问题的若干观察与分析（2009年2月10日） .....	14
关于改革国际货币体系的思考（2009年3月23日） .....	26
关于储蓄率问题的思考（2009年3月24日） .....	31
关于改变宏观和微观顺周期性的进一步探讨（2009年3月26日） ...	38
对改革国际金融监管体系的几点认识（2009年3月26日） .....	48
能否救援金融行业而不用纳税人的税款（2009年5月22日） .....	56
全球储蓄不平衡及其发展前景（2009年7月3日） .....	60
分析全球经济不平衡的若干视角（2009年7月17日） .....	67
中央银行研究和应对危机的若干方法论问题 （2009年9月9日） .....	83
从全球金融危机看中央银行的理论、目标和工具演变 （2009年11月4日） .....	101
金融市场与实体经济的关系：金融市场的频率特性与滤波器 （2009年12月10日） .....	107
中央银行货币政策的目标和工具选择（2009年12月22日） .....	122
国际货币体系改革：背景、关联与建议（2010年5月20日） .....	130
金融危机救助与中央银行国际合作（2010年5月28日） .....	150
关于人民币跨境使用和走出去的若干问题（2010年6月1日） .....	157

中央银行在维护金融稳定中的作用（2010年8月3日）	178
中央银行重点关切问题的演变（2010年9月9日）	184
货币政策目标与危机应对措施（2010年10月29日）	192
关于汇率调整和资本流动的政策思考（2010年11月5日）	197
应对危机的政策选择与调整（2010年11月22日）	202
金融政策对金融危机的响应（2010年12月15日）	208
亚洲金融风波与这次国际金融危机：一个对比分析框架 （2011年2月17日）	231
中央银行治理问题（2011年3月1日）	235
中央银行治理研究：议题与要点（2011年3月18日）	239
国际货币体系的现状和问题（2011年3月31日）	263
附：对国际货币体系改革的若干评议（2009年4月24日）	267
参与国际金融准则新一轮修订 提升我国金融业标准 （2011年4月1日）	271
建立存款保险制度有关问题（2011年4月1日）	290
当前国际经济金融形势的不确定性及其应对 （2011年5月22日）	302
如何应对国际上对中国经济金融政策的评议 （2011年6月2日）	308
货币政策的工具和工具选择（2011年7月8日）	327
从生产能力形成的角度解释经济不平衡（2011年10月24日）	332
利率汇率改革再推进（2011年11月24日）	341
金融危机中关于救助问题的争论（2011年11月25日）	356
FSAP与金融稳定——中国的实践与经验（2011年12月9日）	387
金融业要注重支持实体经济（2011年12月15日）	394

当前的经济金融形势与货币政策（2011年12月22日） .....	403
关于信用评级的若干问题及展望（2011年12月25日） .....	417
关于全球系统重要性金融机构监管的若干问题 （2012年2月3日） .....	426
解读 G20 部长会和 IMF 春季年会（2012年4月22日） .....	431
走出危机僵局需要设计新的激励机制（2012年4月28日） .....	451
出口信贷：争议与规则（2012年6月29日） .....	458
<b>附录</b>	
全球经济不平衡的政策响应及其与亚洲金融风波的联系 （2006年7月11日） .....	484
关于金融系统的稳态及其演进（2007年10月30日） .....	494