

全球金融危機下的中國經濟



今次全球金融危機對中國金融業最大的教訓是「覆巢之下無完卵」，須注重風險控制及企業治理。

毫無疑問，上周世界主要經濟體政府出手，採取各種方式救助問題金融機構、刺激經濟增長，將作為世界金融業和經濟發展政策的一個重大轉捩點寫入歷史——如果不是作為近五十年來最大的經濟干預事件。作為這次經濟危機的核心和應對經濟危機的核心力量，美國政府幾乎窮盡了其在憲法允許範圍內所有措施，其力度已經遠遠大於七年前的「九一一」事件；而作為今天世界重要經濟體的中國政府也緊隨美國之後，採取了全面的政府干預措施，一個最直接的反應就是所有股票品種都達到了上漲的法定上限。

各國金融機構互相影響

當去年美國次級按揭貸款危機開始成為頤版新聞時，還沒有人預料到這雙蝴蝶震動的翅膀最終引發了一場全球性的經濟危機。當出現在財經頭條的次貸危機逐漸被金融危機所取代，人們發現目前金融是如此的高效和彼此制約，而世界各國的金融機構是如此的彼此依賴相互影響。

即使被歐美同行認為尚不屬於市場經濟的中國金融機構，也第一次如此深入的捲入了這一全球化的金融產業「多米諾骨牌」中。尤其是在去年危機爆發的最初階段，中投（中國投資公司）、中國平

安和國家開發銀行等以過分自信的心態和過分樂觀的時機判斷，投入巨資進入問題金融機構，意圖博取戰略價值和短期利益時，至此中國金融機構徹底陷入了此次危機之中。

此次危機全面形成的過程，與中國全面籌辦奧運、充分展示自身經濟發展恰巧合重；次貸危

機的爆發蔓延，技術上更是與中國股市飆升六千點、各路財經媒體憧憬「黃金十年」的美好幻想相重疊。因此，泡沫破裂、危機來臨，一切突然改變之時，中國投資大眾和政府決策層，一時之間難以適應，而長達兩個月的奧運大典、金牌盛筵，更是有無意的掩蓋了危機的巨大殺傷力。

所以，當上周內地股市繼續暴跌創出數年新低之後，政府敷衍齊發的綜合應對措施，更多的被解釋為「救市之舉」，而非應對全面經濟危機的初步反應；股市的亢奮性表現，更強化了這一錯誤解讀。根植於股市之下的金融風險失控、經濟結構失衡和整體社會轉型缺乏，恐怕需要更多的勇氣去面对、需要更多的智慧去解決。

金融創新與政府之手

梳理次貸危機的形成和全面經濟危機爆發，一個基本問題無法回避：如何認識金融創新的成本和風險分擔，以及由此產生的政府干預。次級按揭貸款及由其衍生的一系列金融產品，本身曾作為金融創新為各界讚美。而所謂金融創新，在釀成危機之前就是未經認領的新產品、新服務、新利潤，是金融機構藉以發展擴張和博取超額回報的源泉。但是，這些創新的成本卻是因金融業的強大外部性（

externality），而為一般社會公眾所分擔，即使你沒有直接購買或者使用這些創新，你仍然可能被迫承擔這一系統性風險——至少你作為納稅人會為政府的緊急救助而買單。

如同歷次金融危機，政府緊急干預和救助成爲一項危機可以被稱爲「危機的基本標誌」——只有一項已經危及到基本金融運營和社會穩定的經濟事件，才會迫使政府進行干預；而一旦政府介入，基本的金融經濟運轉體系將被改變，新的利益格局將在政府強力下急速形成——經濟危機也就具有了可以外顯固化的歷史特徵。比較此次危機中中美兩國的政府干預，一個不可忽視的視角是：美國作爲一個全面市場經濟體系下的政府救助，很難造成整個經濟體系的非市場化；而中國作爲一個轉軌經濟體的政府干預，卻可能弱化混合經濟中的市場機制，造成長期的制度缺失。因此，對於金融創新和政府之手之間關係的把握，中國應該遵循一個不同於美國的制度邏輯。

檢討分業經營模式

此次全球性金融危機在根本衝擊金融業務內涵之外，同時也基本重新塑造了金融機構的整體經營模式。分業經營和混業經營兩種模式，在危機面前得到了全面檢驗，而華爾街獨立性投資銀行的全面潰敗——高盛還在勉力證明其不是全軍覆沒——則基本宣告了分業經營在美國的實際終結。混業經營的各大機構雖然也遭受重創，但是更爲龐大的資產規模畢竟提供了更爲強大的抗風險能力。目前，世界主要經濟體中，只有中國仍然比較嚴格地執行分業體制，在這一大的金融格局變動之下，難以獨善其身的中國金融業，最終會否以混業經營取代分業格局，在今次危機後可作檢討。

進一步說，美國投資銀行業的整體危機，以及其他銀行和保險機構的巨額損失，將不同程度的削弱美國金融的全球競爭力。執世界金融之牛耳的華爾街經此次嚴重打擊，無形之中給與其他國家的金融產業一定的發展空間，在其自顧不暇之時，損失遠爲輕小的內地金融業，雖無法迎頭趕上，但是至少可以在國內市場獲得一定喘息之機。當然，對於中國金融業最大的教訓應該是「覆巢之下無完卵」，仍須穩健經營控制風險、注重企業治理，正所謂「有所爲有所不爲」也。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授
李元莎 浸會大學工商管理學院博士研究生