

国际经济金融形势

2008年，美国次贷危机演变为全球范围内百年一遇的金融危机。国际金融市场和各国经济普遍受到巨大冲击，世界经济增长显著放缓。

全球遭遇百年一遇的金融危机

美国次贷危机在2008年愈演愈烈，席卷全球，造成大量直接从事次贷业务的机构相继破产，主要金融机构出现巨额亏损，金融体系启动“去杠杆化”进程，国际金融市场剧烈动荡，许多经济体步入衰退。IMF在2009年4月预计，从危机爆发到2010年，全球金融机构的资产损失可能高达4.1万亿美元。

危机从次贷产品向金融市场、从金融领域向实体经济、从美国向全球加速蔓延和深化，发展历程大致可分为四个阶段：一是2007年3月~7月，次贷危机初露端倪；二是2007年8月~12月，危机向美金融市场和实体经济蔓延；三是2008年1月~2008年9月初，危机不断深化，发达经济体普遍受到影响；四是2008年9月至今，危机急剧恶化，对新兴市场的冲击加剧，全球经济步入衰退。

此次危机演化过程中，呈现四个方面的特点：一是随着金融创新日趋复杂，风险更加隐蔽，危机的突发性特征明显；二是金融市场的高杠杆率放大了金融机构的损失程度，加快了资产价格的调整速度，使危机的蔓延更快、影响更严重；三是由于国际金融市场的高度和金融机构的广泛国际化，危机的全球性和系统性特征渐趋明显；四是政府救助的边界被不断突破，干预市场的力度持续增强。

导致此次金融危机有多方面原因：从微观层面看，美国房地产泡沫的破裂是引发危机的直接原因；过于复杂的金融衍生品的“滥用”助长了投机，拉高了金融体系杠杆率并放大了风险；而金融体系的顺周期性一定程度上加剧了这种风险的累积。从宏观层面看，部分发达经济体金融监管未对金融创新构成必要约束，刺激了包括居民负债、财

政赤字和贸易赤字在内的各类负债超额累积和居民的过度消费，是引发全球经济失衡和危机爆发的根本因素之一；部分发达经济体前期过度宽松的货币政策又滋生了长期资产泡沫和信贷泡沫；此外，危机也暴露出现行国际货币体系存在固有的缺陷。

此次危机将对全球经济和金融体系造成重大影响。一方面，危机促使金融体系杠杆率大幅下降，全球经济增速放缓。另一方面，对国际金融组织架构、国际货币体系、金融监管体系和自由市场理念等带来冲击并产生深远影响。

为应对危机，全球主要经济体相继采取了大量非常规的经济政策，包括连续大幅降息，多渠道向市场注入流动性，积极推出大规模经济刺激计划，通过担保、注资等多种方式出面救助问题金融机构等。2008年11月15日，二十国集团领导人在美召开了“金融市场和世界经济峰会”，就加强国际合作、共同应对危机、改革国际金融体系等问题达成共识，各国和相关国际组织也就落实峰会宣言和行动计划积极推出后续政策。

2008年国际经济形势

美国经济率先步入衰退

受房地产市场持续低迷和资产价格大幅缩水影响，企业和居民的资产负债表迅速恶化，导致消费低迷、投资减少，全年GDP增速降至1.1%，较上年低0.9个百分点，各季GDP增长环比折年率分别为0.9%、2.8%、-0.5%和-6.3%（为1982年二季度以来最大降幅）。就业形势持续恶化，失业率从年初的4.9%一路攀升至12月的7.2%，创16年来新高。全年对外贸易萎缩明显，贸易逆差收窄至6 811.3亿美元，比上年减少191.3亿美元。受经济放缓和大规模

财政计划影响，联邦政府赤字大幅攀升。9月30日结束的2008财政年度赤字创4 548亿美元新高，同比增加181.6%，占GDP比重从2007财政年度的1.2%升至3.2%。通货膨胀压力先升后降，CPI 同比从年初的4.3%升至7月近18年来高点的5.6%后快速回落，12月已降至0.1%，为1955年9月以来月度最小升幅。

欧元区陷入成立以来首次衰退

受外部需求下降和金融市场动荡影响，欧元区消费、投资、出口同时放缓。欧元区15国前三季度GDP同比增长分别为2.1%、1.4%、0.6%，二、三季度环比折年率连续出现1%的负增长，构成欧元区成立以来首次衰退。此后，衰退持续加深，四季度GDP同比和环比折年率降幅分别达-1.5%和-6.3%，为欧元区成立以来最高降幅。就业形势上半年相对稳定，下半年有所恶化，失业率从3月低点的7.2%持续攀升至12月的8.1%（两年来高点）。贸易逆差明显扩大，全年进出口同比分别增长3.7%和7.1%，累计逆差332亿欧元，而上年为顺差158亿欧元。物价水平先升后降，综合消费物价指数(HICP) 同比从年初3.2%一度升至7月4.1%的历史高点，8月起快速回落，12月降至1.6%，已在欧洲中央银行2%的目标水平之下。

日本经济步入衰退

外需萎缩对出口依赖度较高的日本经济打击逐渐加大，投资疲弱、工业生产大幅收缩、实际GDP环比折年率增幅从一季度的1.4%转为二、三季度的-4.5%和-1.4%，四季度更大幅下降12.1%，降幅达近35年来高点。失业率在高点回落后又升，从年初3.8%升至8月的两年高点4.1%后小幅回落，12月份再度升至4.3%。贸易顺差大幅减少，下半年更是罕见地连续6个月出现逆差，全年累计实现贸易顺差2.16万亿日元，比上年骤降80.9%。物价指数高位运行后回落，CPI同比从年初的0.7%升至7月的10年高点2.3%后，第四季度迅速下降，11月回落至1.0%，12月进一步回落至0.4%。

新兴和发展中经济体经济显著下滑

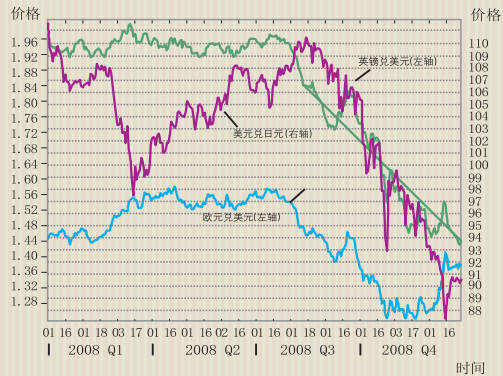
国际货币基金组织报告显示，2008年，新兴和发展中经济体经济增长6.1%。其中上半年，新兴经济体整体上仍保持稳步增长态势，但在全球能源和粮食价格上涨、资本流入、内需旺盛等因素影响下，多数新兴经济体通货膨胀水平不断攀升，被迫频繁小幅加息以应对价格压力。9月中旬以后，随着金融危机恶化、外需减弱及大宗商品价格快速下降，新兴市场和发展中经济体形势急转直下。金融市场去杠杆化进程和投资者风险偏好的下降导致资本大量外流，引发股市下跌、货币贬值、外汇储备下降，加之外需萎缩导致出口放缓，部分过度依赖外资或出口的经济体受到的冲击尤为严重。

2008年国际金融市场概况

主要货币间汇率宽幅震荡，美元先弱后强，日元震荡走高

受投资者对美经济悲观预期影响，美元在年初相对欧元、日元等货币快速贬值。随着危机加剧，金融机构去杠杆化进程加速，加之危机向欧洲和全球蔓延使得美元避险需求上升，下半年美元对欧元、英镑、澳元等货币持续走强。年末，欧元兑美

图5：2008年美元兑主要货币汇率变化情况



元、英镑兑美元分别收于1.3919美元/欧元和1.4619美元/英镑，美元较年初分别升值4.9%和35.7%。此外，因受金融危机影响相对较小，加之各国大幅降息和投资者风险偏好降低导致利差交易平仓和海外资金回流等影响，日元年内震荡走高，美元兑日元年末收于90.79日元/美元，日元较年初升值23.0%，创16年新高（见图5）。

国际主要债券收益率波动下行

继年初大幅走低后，主要债券收益率于一季度末起快速回升，6月小幅回落，9月雷曼危机爆发后，市场避险需求上升，各国央行频繁降息，大量资金涌入债市，推动主要国债收益率快速走低。年末，美国、欧元区 and 日本的10年期国债收益率分别收于2.061%、2.944%和1.168%，较年初分别下跌2.026、1.398和0.334个百分点（见图6）。



全球主要股市大幅震荡下跌

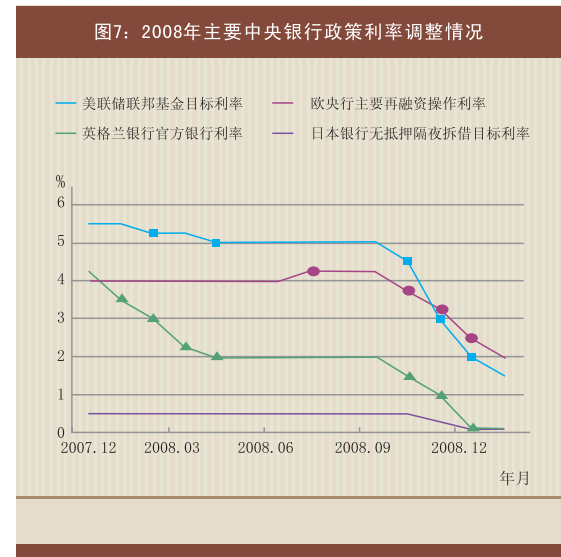
受危机影响，全球主要股市从年初开始震荡下行。随着危机加剧，9月后，主要股市加速下跌。年末，道琼斯工业平均指数、纳斯达克综合指数、道琼斯欧元区STOXX50指数和日经225指数分别收于8 776.4点、1 577.0点、2 447.6点和8 859.6点，较年初分别下跌33.8%、40.5%、44.4%和42.1%。

国际原油价格上半年猛涨，下半年狂跌

由于地缘政治紧张、美元贬值和投机因素的影响加剧，国际原油价格从年初加速上涨，纽约商品交易所轻质原油（WTI）期货价格7月11日创下147.27美元/桶的历史新高。但此后受世界经济放缓导致需求锐减、美元转强等因素影响，加之前期投机资金迅速淡出，以原油为代表的大宗商品价格大幅跳水。截至年末，美国轻质原油期货价格（WTI）和伦敦布伦特原油期货价格分别收于44.6美元/桶和45.6美元/桶，较年初分别下跌53.3%和51.4%。

2008年主要经济体货币政策

2008年上半年，在国际金融市场陷入严重危机的同时，能源、粮食等大宗商品价格上涨使全球通货膨胀压力加大，货币政策一度陷入两难境地。在此情况下，主要经济体央行致力于通过各种渠道向市场大规模注入流动性，并通过开展联合行动和货币互换等方式加强合作，而且适度调整利率。因此年中利率一度保持了稳定（见图7）。下半年，尤其是三季度末开始，随着大宗商品价格大幅下跌、通胀压力放缓，经济衰退风险明显加大，各央行开始连续大幅降息，全球货币政策转向宽松。尤其是美联储，在政策利率降至接近于零的基础上，还采取



了一系列非常规的货币政策，通过扩张自身资产负债表向银行、证券公司、政府相关机构（两房）、保险公司、非银行机构和企业等部门直接提供资金，创新货币政策工具十余种，广泛涉及资产抵押证券、商业票据、各类债券等，以促进金融市场稳定和信贷市场恢复。

2009年全球经济展望

2009年，随着国际金融市场的进一步调整，发达经济体经济将继续下行，新兴和发展中经济体的经济也将明显放缓，全球经济可能步入二战以来最严重的衰退。国际货币基金组织2009年4月最新预测，2009年全球经济增长率将由2008年的3.2%降至-1.3%，为二战以来的最低水平。美、欧、日增长率分别只有-2.8%、-4.2%和-6.2%，新兴与发展中经济体增长率也将从2008年的6.1%放缓至1.6%（见表1）。

表1 世界及主要经济体实际GDP增长率的预测

	2008年	2009年预测值
世界	3.2	-1.3
发达经济体	0.9	-3.8
美国	1.1	-2.8
欧元区	0.9	-4.2
德国	1.3	-5.6
法国	0.7	-3.0
意大利	-1.0	-4.4
日本	-0.6	-6.2
英国	0.7	-4.1
加拿大	0.5	-2.5
新兴与发展中经济体	6.1	1.6
俄罗斯	5.6	-6.0
中国	9.0	6.5
印度	7.3	4.5
巴西	5.1	-1.3
非洲	5.2	2.0
中、东欧国家	2.9	-3.7

资料来源：2009年4月国际货币基金组织《世界经济展望》。