

当前金融危机对新兴经济体开放的启示

□ 廖 岷(中国银行业监督管理委员会)

本文旨在结合思考这次全球金融危机,探讨包括中国在内的新兴经济体在步入经济金融全球化环境的过程中,如何审慎前行,在充分利用全球化带来的好处的同时,认识和吸取欧美发达金融市场的缺陷和教训,真正认识和理解经济金融全球化的现实状况,以确保在顺应经济全球化的过程中不为其风险所累。

当前全球经济金融危机的影响逐步扩散,全球金融体系和实体经济正在经历痛苦而规模庞大的去杠杆化过程,几乎没有一个国家或地区可以独善其身,完全摆脱这次全球经济金融危机的阴影。

一、这次金融危机的鲜明特点

除此次危机外,二战以来,全球范围内共发生了五次世界性的经济危机,包括:1957—1958年的世界经济危机,1973—1975第一次石油危机,1980—1982年第二次石油危机,1990—1991年世界经济危机,以及2000—2001年高科技泡沫危机。这次危机是现代经济和金融史上前所未有的一次危机,与历次危机相比突显出以下四个特点:

一是危机在全球同步发生。此前的五次危机中,只有两次石油危机具有这样的特点。这次危机起源于美国,很快波及欧洲、亚洲、南美洲、大洋洲,那些金融杠杆率高以及出口导向型国家,在危机中受到的冲击尤为严重,不仅欧美发达经济体深陷困境,而且许多新兴经济体也难以独善其身。最近以来,一度快速发展的中东欧各国狼烟四起,呈现出整体衰退态势,金融市场和实体经济遭受重创,银行涉险,外资抽逃,股市、汇市暴跌,投资出口锐减,企业停工停产,失业率飙升,各国债台高筑,还贷违约风险增大,财政状况迅速恶化。匈牙利、冰岛、拉脱维亚等部分国家已处于崩溃边缘,亚洲等新兴市场出口大幅下滑,经济增长乏力。

二是全球银行业与资本市场同时出现危机,“两个融资轮子”同时失灵,资本市场与银行体系在应对金融市场震荡方面的互补效应难以发挥。同时,引发了全球股市和房市资产泡沫的破裂,而此前只有高科技泡沫危机涉及资产泡沫,但仅仅涉及股市,并没有直接影响其他市场。

三是这场危机既是结构性的,也是制度性的。尽管这次危机与前几次危机有一些共同点,但这次危机集中暴露和深刻揭示了一些现代金融体系存在的系统性、根本性的问题:如全球虚拟经济与实体经济之间的

严重失衡;过度迷信市场自我调节;金融市场风险定价模型与技术存在内在缺陷;现代金融体系运转赖以生存的外部评级基础不牢;金融创新的高杠杆率和追求结构复杂倾向;金融机构公司治理与内控的深层次问题以及金融监管无法适应金融市场的迅猛发展等等,所有这些都是前几次危机没有被大家所认识并取得共识的。这次危机使得全球长期奉行的基本经济理论和假设受到极大挑战和质疑,对于现代金融体系的检讨和重塑必将是全面而彻底的。

四是危机暴露出贪婪与恐惧的人性弱点。金融创新生产链条上的各个环节都积累了诸多问题,金融市场上各个参与者自身都存在许多极不审慎的做法而且积重难返,称之为“郁积的金融危机”(smoldering financial crisis)。尽管现代金融市场的参与者和构建者们都了解凯恩斯早就指出的金融从业人员的“动物性”问题^[1],属于在现代风险管理和宏观经济模型之中被缺失的解释变量,从而造成了人们对于金融市场认知的重大缺陷。但遗憾的是,危机再次暴露出令人悲伤的事实:人类往往只能在危机发生之后而不是之前做出必要的改变;而且更糟糕的是,人类非常容易健忘,记忆转瞬即逝。这就使得我们五到十年就会重复犯同样的错误。

二、如何避免不断增加的全球资本流动带来的风险

据国际金融协会(IIF)估计,流入新兴市场的净资本流入量从2007年的9290亿美元下降到2008年的1650亿美元;净银行信贷量则下降为负值。资本流入量的降低会加快经济的下滑。毫无疑问,2009年对于新兴市场将是更加困难的一年。顺应经济全球化的浪潮,各个新兴经济体对全球资本流动总体都不断采取更加开放的政策,因为资本的自由流动通常被认为有助于提高全球资源的配置和运作效率。特别是一些开放程度较高的新兴经济体,在相信资本自由流动好处的同时,潜移默化地接受了另外两个假设,一是这种资本的流动会一直源源不断,不会突然出现大幅逆转,因

此,很多投资与经济增长都在很大程度上更加依赖各种各样的外来流入资金,包括外国直接投资、证券投资和外债等;第二个假设是,由于融资的多样化,发达经济体银行比新兴经济体银行更不容易受到本国经济的负面冲击,总是更为稳健,它们的介入会使得一个国家的金融体系更健康^[2],因此,一些新兴经济体在引入发达国家银行机构的时候,没有针对可能的风险精心设计审慎的防范措施和步骤。现在看来,相信资本自由流动的好处没有错误,但过度迷信逐利性很强的资本自由流动的好处是错误的。实证研究表明,开放资本项目账户同一国经济发展之间并没有单纯或者明显的正相关关系^[3];经历大规模资本流入的国家同时也处于债务危机的高危期^[4]。在这次全球金融危机当中,受到冲击最大的正是那些开放度比较高的发达和新兴市场经济体^[5]。相信发达经济体的银行总体的竞争优势和更好的管理实践没有错误,但新兴经济体银行体系不顾自身条件贸然改变经营模式,简单地抄袭美国的金融发展模式就可能就是冒险。这次金融危机则使我们看到了发达经济体的银行体系出现了与其经营模式高度关联的自身难以有效解决的一些系统性风险缺陷,并给新兴经济体的金融深化和全球化进程都带来了新的不确定性。这次欧洲新兴市场的中东欧国家和亚洲新兴市场的韩国^[6]的问题使得我们对这些问题有更为深刻的认识。

目前一些中东欧国家发生的问题,正是源于在缺乏有效监控能力情况下与国际资本市场完全盲目接轨所导致的。中东欧国家增长模式的特点之一就是与国际资本市场深度融合。这些国家过去10多年的繁荣受益于从西欧不断进口资本和技术。到2007年之前,中东欧国家都完全相信,其经常项目逆差可以很容易地通过长期的外国直接投资(FDI)弥补,依靠这种稳定的融资来源,即使数目巨大的对外贸易逆差也完全可以持续。据瑞士信贷银行估计,从2004年到2008年,东欧整体经常项目状况从占GDP的6%的顺差变成了占GDP的6%的逆差^[7]。2007年从西欧流入东欧的资金规模最高曾达到4010亿美元,但2008年却迅速下降。2007年,匈牙利、罗马尼亚和保加利亚的经常项目逆差分别占到GDP的6%、14%和22.9%。

这远远高于经济学家公认的5%危机警戒线。因为从本质上看,发达国家的金融危机是金融泡沫破灭引发的危机,而发展中国家的危机很大程度上是债务危机。因此,次贷危机必然会引发对一些财务不稳健的新兴市场国家债务危机的担忧。

危机发生后,中东欧国家轻松获得长期融资的日子一去不复返,流入东欧地区的外国直接投资大幅回落。由于中东欧外国直接投资只能弥补其对外贸易逆差的一半,这些国家只能越来越依赖短期融资。例如,到2008年,保加利亚毛外债达到了同年GDP(330亿欧元)的108%,净外债达到了GDP的56.8%;波兰的净外

债为其2008年GDP的44.5%,远远高于25%的国际警戒线。现在,这些国家从国际资本市场上筹措资金则遇到了巨大的困难^[8]。东欧目前的外债余额约1.7万亿美元,其中4000亿美元于2009年到期,相当于该地区GDP的三分之一。但中东欧国家政府实际从2008年秋季开始,就被迫停止国际资本市场上的债券发行,因为国际资本市场已经枯竭。2009年,国际资本市场将首先需要满足大量来自富裕的经合组织国家的大量融资需求,如美国和西欧政府2009年预计将发行3万亿美元债券,如此大量的需求涌入本来就风雨飘摇的单薄的国际债券市场,市场融资压力巨大,即使这些中东欧国家能够勉强筹集到一些资金,以其较低的评级,将不得不付出高额的成本,这对于本来就遭到巨大冲击的经济体而言,无疑是雪上加霜。

当资金来源开始枯竭时,有些国家不得不依靠IMF和欧盟的紧急贷款。然而,在当今全球金融体系内,私人国际资本流动的规模已经让任何公共的资金规模相形见绌,理论上在私人国际资本流动出现逆转的时候,公共资金可以予以补充,但实际上很难奏效。例如,当2009年2月27日,世界银行、欧洲投资银行和欧洲复兴开发银行共同宣布总额245亿欧元(合计310亿美元)的支持中东欧银行体系的支持计划时,市场普遍反应负面,认为资金数额太小。

另外,中东欧国家的货币贬值幅度都在20%到40%之间,这使得进口商品更加昂贵并推动价格上涨,而且在拉脱维亚、匈牙利和波兰等国,最近几年的住房贷款和消费贷款的90%以及大量公司贷款都是以欧元、瑞士法郎甚至日元发放的,本币的贬值将立即导致这些贷款变得需要多偿还30%~50%,由此引发更高的债务负担和债务违约风险,货币风险继而加重了信用风险。这些国家的净外债占GDP的比例由于本币贬值都有不同程度的上升。

表1 东欧国家境外负债净值占GDP百分比

2008年预计	境外资产净值/GDP	根据外汇变化调整过的境外资产净值/GDP
捷克	-35%	-44%
匈牙利	-99%	-134%
罗马尼亚	-52%	-69%
波兰	-50%	-77%
土耳其	-48%	-63%
乌克兰	-24%	-39%
合计	-47%	-65%

Source: Credit Suisse Global Equity Strategy.

由此我们可以看出,任何新兴国家如果把主要的融资来源建立在风险管理和金融监管两个方面都有明显缺陷的资本市场上,将是非常危险的事情,可能会面临较大的系统性风险。作为一个新兴国家,必须继续融入全球化的时代潮流之中,但绝对不能轻易放弃一些基本的审慎宏观经济监控要求,特别是在防范跨境

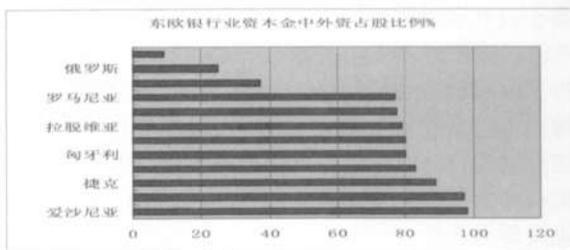
自由流动的资本方面,更要在任何时候都始终牢记:只有当一个国家拥有较完善的金融市场和实力雄厚的金融机构的时候,国际资本流动才会有利于其经济和金融的发展,负面效应才会有效控制,外国投资的大量涌入才会有助于改善该国金融市场的运行效率^[9]。反之,如果没有这样的前提条件,过早过快地开放资本项目,没有足够审慎的风险缓冲安排,快速流入国际资本就意味着不确定性和风险的增加,是非常不可取的。

三、如何避免银行体系全球化带来的风险

中东欧这次在全球经济危机当中所暴露的另外一个重大教训是,一些新兴国家的银行体系太快地转变发展模式,简单抄袭美国的金融发展模式,而不是结合本国国情坚持选择审慎合适的发展模式。

美国作为全球最大最发达的经济体,具有很强的示范效应,许多国家都视美国的金融发展模式为标杆,与美国亦步亦趋,不顾国情简单模仿和抄袭,视全球化为美国化,造成金融发展与本国经济发展脱节,与监管能力脱节。事实上,美国金融发展模式存在严重缺陷,突出表现在四个方面:一是金融现代化法案的实施,使得银行与资本市场之间防火墙拆除,资产证券化打通了直接融资与间接融资风险传递的通道,虚拟经济和实体经济严重脱节,造成巨大泡沫和风险蔓延。二是过度迷信创新的推动力与市场的自我调节力,对审慎监管的必要性认识不足,董事会、评级机构、监管者、市场约束四条防线全部失守。三是杠杆率过高,过度使用负债来投机经营。四是认为激励约束机制是董事会的事情,而忽略了对于金融机构激励约束机制科学性的监管。

图1 西欧持有东欧银行业股权情况



Source: Moody's.

一些新兴银行体系也放弃“存款立行”理念,大胆模仿美国开展所谓的负债业务创新,资金来源方面不是依赖于稳定的居民储蓄,而是采用批发手段,直接从一级市场上获取资金,出现了过度依赖国内外资本市场融资的非审慎行为,一旦风吹草动,资本市场发生逆转,资金来源受挫,流动性就会一夜之间从“过剩”转变为“紧缺”,银行流动性风险骤然放大,银行陷入困境。东欧银行的这种快速模仿美欧发达银行的经营模式与其银行体系过多地被外资参股有一定的关系。

韩国的情况也是如此^[10]。2003年到2006年,土地价格的上涨大大超越了每年的GDP增长,严重的干扰了其他工业部门的现金流。同时,银行也陷入房地产融资和抵押贷款项目的恶性竞争之中。商业银行的存贷比继续恶化,从2002年80%左右到2003年90%再到2004年100%。房地产投机行为一直持续到2006年政府采取加强银行信贷管理的措施,但是这对于银行部门已经太晚。银行已经不能摆脱他们造成的恶性循环,存贷比在2006年达到110%,2007年超过120%。到2008年,这一比率已经达到140%,在政府采取一系列措施之后才开始下降。在这种扩大资产规模的竞争之中,韩国银行大量使用CD业务和银行债券等来筹集所需要的资金来源,这种方式极易受到宏观经济变化的影响。2008年初,当欧洲金融机构由于全球金融危机开始抛售韩国银行债券的时候,立刻引起了韩国银行的混乱,根本没有任何抵御流动性风险的能力。

四、如何避免

全球化下的跨境风险管理和监管的缺位

新兴国家从此次金融危机中应该深刻吸取的一个教训无疑是提高金融业监管的有效性。一个国家的经济增长和发展完全依靠外资和国际贷款是非常不可取的。出现经济或金融危机时,外资银行撤资犹如落井下石,评级公司还会火上浇油,使得不稳定的形势更加恶化。这次新兴经济体的这些教训和1997年亚洲金融危机的情况何等相似。对于新兴国家而言,向国际资本开放给本国经济带来的影响非常复杂。对跨境资本流入流出所带来的风险需要进行严格的监控和监管,对于金融体系不健全的新兴国家更需要如此。巴塞尔银行监管委员会一项研究表明^[11],现有银行危机管理和处理机制不能有效解决跨境风险问题,跨境危机问题的处理还有巨大的差距。对于出现问题的银行,现有危机管理和处置机制并不能保证在监管干预之后,基本业务能够持续经营。例如,现有的跨境风险处置方式也难以满足通过私人部门或者采用市场化的手段——合并或者业务的转移——解决风险,也无法实现快速处置(如一个周末内)跨境金融机构的风险和债权债务问题等。认识到这些问题对于新兴市场更为重要,因为,在全球化过程中,大多数的新兴银行体系更多依赖外来投资参股或者设立分支机构,在外国母行出现问题的时候,往往所在国储户的利益保护是次于母国储户的,因此,权益的保护会受到很大的挑战。采用风险隔离(ring fencing)措施,能够在一定程度上给所在国监管机构提供更大的激励,促使他们加强外国银行分支机构的监管,确保本国银行储户和债权人的权益。处理跨境风险另一个重要的措施就是监管机构间的信息交流问题,这种信息交流完全不同于普通情况下的信息交流,需要危机情况下更有效的交流,但在现实中,监管者之间的信息交流往往仅是同步于甚或

时常慢于公共媒体的信息,这对于跨境风险的防范完全不够,而这就是今天国际跨境风险和危机处置的现实环境。因此,没有良好的基础设施和制度保障下的银行业全球化就需要更加审慎的风险监管和考量。

五、如何避免国际分工中只做“工厂”的相关风险

近年来,许多新兴经济体实施出口导向战略,利用本国资源和人力成本的优势,大力发展以贴牌生产(Original Equipment Manufacturer, OEM)为主的加工贸易。OEM是由采购方提供设备和技术,制造方提供人力和场地,采购方负责销售,制造方负责生产的一种现代流行生产方式,经常由采购方提供品牌和授权,允许制造方生产贴有该品牌的产品。OEM是社会化大生产趋势下的必然结果,也被认为是资源全球配置的有效途径之一。在亚洲,日本企业为迅速占领市场,降低生产成本,最早采用了国际OEM的生产贸易形式。“亚洲四小龙”的腾飞亦与OEM密不可分。但贴牌生产的弊端亦不言自明。主要体现在三个方面:一是贴牌生产企业无法获得核心技术,从而丧失了核心竞争力;二是利润微薄,不利于企业长期发展;三是缺失自主品牌的建设。

中东欧国家产业出现的问题正是OEM方式弊端的显现。这些国家由于实施了适用于欧盟单一市场的法律,广泛参与国际合作,已经成为泛欧洲、甚至是全球供应链的一部分——进口零部件并出口成品,或者生产引擎等在其他地方组装的零部件,采取OEM的方式承接来自欧洲的订单。随着大众、菲亚特、标致、起亚等汽车公司在中东欧地区开设生产线,该地区的汽车产出从2000年到2007年翻了一番。截至2008年末,交通运输设备占到了中东欧国家所有出口的50%和全部工业增加值的10%(斯洛伐克更高)。理论上,由于发达经济体汽车公司急需削减成本,可能将制造中心设在具有大量廉价劳动力的国家(目前中东欧国家的工资仍仅为西欧的20%~40%),一些中东欧国家应该受益于当前全球汽车行业的危机。但现实正好相反,由于目前发达国家正在采取的大幅度财政补贴政策,如欧盟大国以及美国正向他们的汽车公司投入巨额资金,法国汽车制造商被要求购买本国产零部件,不得关闭本国的工厂,以努力保持国内的就业岗位,结果中东欧国家可能成为最大的输家^[12]。

六、如何在全球化过程中维持合适的对外依存度

出口是中东欧地区经济成功的关键因素,其对外销售在过去5年至少翻了一番(以美元为单位)。捷克、匈牙利和斯洛伐克的出口占到了GDP的80%~90%,只有波兰较低,略高于40%。相反,在通常被认为是世界非常开放的英国,出口只占GDP的30%,日本的对外贸易依存度也仅为32%左右。一般而言,决定一国外贸依存度大小有以下因素:一是经济规

模。在开放经济条件下,小国的贸易依存度大于大国,主要原因是小国本身的资源和市场都有限,经济发展在很大程度上必须依靠进出口,而大国资源丰富、国内市场广阔,对外部经济依赖程度不大,外贸依存度相对较低。二是国民收入的构成。处于经济发展中期阶段的国家由于第二产业比重高,产品在国际上具有一定的竞争力,外贸依存度通常较高。三是经济发展战略。实行出口导向战略的国家,通常会通过低估本币汇率、采取出口奖励等政策手段压低出口部门的生产成本,使国内资源更多地流向对外部门,其外贸依存度会更高一些。四是汇率水平。一国本币被低估时,既增加了出口,又低估了外币计价的GDP,对外贸易依存度自然更高。许多发展中国家的教训表明,对外依存度不是越高越好,要符合一个国家的资源禀赋和经济发展战略,绝不能片面追求出口创汇,追求过高的对外贸易依存度。过度依赖外贸外资、过度依赖负债消费、过度依赖国际市场,是中东欧国家这次受重创的重要原因,也是我们应吸取的深刻教训。

七、对中国对外开放的若干启示

值得我们认真思考的一个问题是,中东欧的发展模式同中国的发展模式具有某种相似性,比如:都是在由计划经济向市场经济转轨的导向下采取了对外开放和改革的政策;都是在融入全球经济一体化的过程中承接了国际产业链的转移;都尊重现代经济发展规律,重视金融业的发展和资源配置作用的发挥。目前,中国金融业已履行WTO承诺,总体开放程度与中国目前的发展水平、市场发育程度和监管能力相适应。但我们也要不断反思和总结经验,吸取中东欧等新兴经济体开放之教训,不断提高对外开放的科学性。

第一,继续强化对外开放中的风险控制。中东欧国家在没有审慎监管措施的情况下,对银行业、资本市场等涉及国家经济安全的核心产业实施了过快过多的对外开放,银行业发展模式上出现了重大的偏差,传统有效的银行经营模式被彻底放弃,银行资金来源完全依赖外来银行同业和国际资本市场融资,因此,也无法在危机冲击下恢复相应功能,发挥应有作用,有效缓冲外来风险。

反观中国的金融开放进程,我们始终坚持了审慎监管制度下的有序和自主。我们充分利用WTO过渡期保护条款,对银行业开放采取了渐进、审慎、有序的原则,先外币后本币、先沿海后内地,鼓励外资银行在中西部等金融服务薄弱地区发展,很好地控制了开放的进度和节奏。过渡期结束后,我们适时采取了“法人导向”的开放战略,鼓励外资银行以法人而不是分支机构形式在境内存在,较好实现跨境风险的境内外隔离。在国有银行改革过程中,我们始终强调国家对国有商业银行的绝对控制权,规定单个境外机构入股比例不得超过20%,多个境外机构入股比例不得超过

25%，并坚持了五项审慎准入标准^[1]。我们坚持分业经营模式，银行业与境内外股票市场的风险都得到了有效隔离和控制。总体来看，不同于中东欧国家过分开放导致金融领域损失惨重的情况，中国外资金融机构数量不多，资产规模和市场份额较小（2.4%左右），除极个别情况外，外资银行在合资和参股的中资金融机构中都没有取得控制权，国内大的银行、证券、保险机构均为中资控股机构。

当然，中国在如何防范开放条件下跨境金融风险的传递，危机管理和风险快速处置机制等方面，目前还存在比较大的空缺，也缺少经验和能力，我们应加快这方面的研究，尽快建立有效的制度和办法。

第二，继续坚持以我为主的主动开放战略。中东欧的许多开放政策，是为了达到加入欧盟的条件和标准而制定的，因此，在政治上和经济上都放弃了部分自身应该享有的权利。特别是在经济方面，在自身市场发展条件不成熟的情况下，一味迎合欧盟发达国家制定的要求，过快过多地牺牲了本国利益，导致参与区域经济合作的各方效用没有实现帕累托最优。中国也强调区域经济合作，但我们始终视区域经济合作为促进经济发展的手段而非目标，并提倡互惠共赢、坚持在双方平等自愿的情况下开展各项国际经济合作。尤其是当前，面对危机，既要加强合作，共渡时艰，又要坚持“以我为主”，为我所用，开放目的不仅是引资，更是引技和引智，吸引国外技术和先进经验。

第三，继续坚持对外开放与扩大内需并重。中东欧的经济发展完全依赖外需，因此这些国家外贸依存度普遍较高，并因为马太效应^[2]导致国内资源流向外贸部门，国内生产部门趋于萎缩，加剧了对贸易的依赖。而中国是一个发展中大国，尽管中国的外贸依存度很高，2008年末的外贸依存度高达58%，但中国外贸结构主要是大进大出的代加工型(OEM)，出口的附加值不高，贸易顺差/GDP仅为6.7%，出口创造的增加值/GDP也仅为15%左右。同时，这次金融危机对于中国沿海一些省份出口企业的巨大冲击值得我们认真思考境内外两个市场的作用问题，为应对外来经济危机的冲击，国内广阔的市场是最重要的依靠。如果长期可持续发展战略缺少了国内市场，或者说不能真正改变出口拉动型发展模式，我们也很难提升国民经济的抗风险和反周期能力。

第四，继续坚持在全球产业链中获取更高的附加值。中东欧国家在发展过程中，急于尽快融入欧盟经济一体化环境，因此在没有进行自身产业调整和升级，国内产业发展尚不成熟、竞争力优势尚不明显的情况下，提前对部分产业实施了对外开放，因此在主观上和客观上都只能被动接受加入泛欧洲产业链，并且只能参与垂直型分工，成为其中的低端生产环节。同时，在产业选取上，也是参与周期性较强的电子设备、汽车等产业的产业内分工，波动性较大。中国也同样面对这

样的问题，特别是一些地方上的开放存在与中东欧国家类似的严重问题。因此，如何在全球各个产业的生产链中通过体制转轨和企业转型，通过产业结构升级而分享到更多的附加值，需要高度重视。尤其是在融入世界经济一体化、参与国际分工的过程中，应该加强战略规划，根据自身比较优势，有选择地承接国际产业的整体转移，并沿着全球化产业链条不断由劳动密集型环节向技术密集型环节提升，不能甘于只做“世界的车间”，要转变为做“核心技术”，提升中国制造业、加工贸易业的水平，培育自身的核心竞争力。

由此可见，我们不能因为中东欧、韩国以及其他新兴经济体对外开放过程中出现的问题而否定对外开放的发展途径。当然，作为中国这样一个巨大的新兴经济体，在不断融入全球经济金融的活动过程中，要能够始终有效防范这一过程中间的风险，就必须深刻认识和理解没有吸取其他新兴经济体历史教训而哀鸿遍野的中东欧国家，以及被同样错误第二次绊倒的韩国的深刻教训，必须进一步深化认识，既要看到他们目前暴露的问题，更要深刻认识造成这些问题的各种原因，由此来加深对于当今国际金融市场、全球贸易活动、产业结构调整过程以及金融跨境风险防范和危机处理等方面存在的体制缺陷和不足，坚持以我为主，坚持审慎监管，不断提高中国的对外开放层次和水平。▲

注释：

[1]“动物性”问题，是指人类在惊喜和恐慌下出现的内在反应，会一代一代地不断低级重复而没有任何进步的迹象。

[2] 弗雷德里克·米什金：《下一轮伟大的全球化》第九章：“金融危机的防范”。中信出版社，2007年11月。

[3] 见国际清算银行全球金融体系委员会2009年2月4日发布的《资本流动与新兴市场经济》报告

[4] Carmen M. Reinhart：《八百年金融荒唐事》，《财经》，《金融实务》2008年7月7日。

[5] James McCormack《新兴亚洲地区经济体：压力渐增》Fitch Ratings Investor Roundtable，北京，2009年3月16日。

[6] 韩国虽然已经是经合组织国家，处在亚洲新兴市场中，所以本文还是将其视为这个地区的代表国家来分析。

[7] Ex Russia. Source: Credit Suisse Global Equity Strategy.

[8] 据国际金融协会(IIF)预计，西方银行2009年将从包括东欧在内的新兴市场撤出约610亿美元，而2008年、2007年则为净流入1670、4100亿美元。其中，欧洲新兴国家受创最为严重，预计有270亿美元流出，而2007年则为流入2170亿美元。

[9] 见国际清算银行全球金融体系委员会2009年2月4日发布的《资本流动与新兴市场经济》报告。

[10] 这部分内容来源于2009年2月作者和科尔尼公司(AT Kearney)有关负责人的会。

[11] BIS: Cross-border Bank Resolution Group, Interim conclusions and next steps, 19, December, 2008.

[12] 据英国《经济学家》2月19日刊登的一篇名为《制造业的崩溃》的报道，在过去3个月，英国的工业生产下降了4.4%、德国下降了6.8%，东欧更是出现了暴跌。

[13] 包括：投资入股的比例原则上不低于5%；持股锁定期必须在3年以上；须派出董事参与董事会的管理工作和决策；有丰富的银行业管理背景，有互补性的成熟经验、技术和良好的合作意愿；有商业银行背景的境外战略投资者，只能投资不多于两家的中资商业银行，这些准入要求，有效地保证了对外开放过程中的金融安全。

[14] 马太效应，是指好的愈好、坏的愈坏，多的愈多、少的愈少的一种现象。