

# 应对金融泡沫经济 拓展东亚金融合作<sup>\*</sup>

李 方

**内容提要** 世纪之交,全球性金融泡沫经济已经形成并迅速发展。本文分析全球性金融泡沫经济形成的基础条件、大致表现、基本特征、主要根源及恶化趋势,进而剖析全球性金融泡沫经济发展对东亚经济体的长期负面影响和短期冲击,以及近期全球性金融动荡对东亚经济体造成的严重态势,最后提出应对全球性金融泡沫经济发展,进一步拓展东亚经济体金融合作的建议。

**关键词** 全球性金融泡沫经济 东亚金融合作

**作者单位** 上海对外贸易学院

**中图分类号:** F830 99 **文献标识码:** A **文章编号:** 1007-6964[2009]01-081126-1055

## 一、全球性金融泡沫经济形成及恶化

### 1 什么是金融泡沫经济

所谓金融泡沫经济是指金融经济常态性的、普遍性的严重偏离实体经济而形成的一种经济<sup>1</sup>。全球性金融泡沫经济是金融泡沫在世界范围内普遍性、常态性存在的基础上形成并迅速发展的。全球性金融泡沫经济具有的加速膨胀或收缩直至破灭的特性已越来越成为全球关注的焦点之一。

### 2 全球性金融泡沫经济形成的基础条件

第一,经济、金融全球化使发达经济体的金融泡沫持续跨越国界,渗透到全球的各大市场,金融泡沫国际化;第二,经济、金融开放政策不断推动新兴市场经济体的市场,特别是金融市场的对外开放,全球性金融泡沫已与这些经济体相融合;第三,货币自由兑换的程度越来越高,由此形成了巨大的跨境货币流,其中的大部分进入了金融经济,特别是虚拟的金融经济<sup>[1]</sup>;第四,作为最主要的世界货币—美元已大大超越了为实体经济服务的职能,越来越多地在虚拟金融经济中扮演重要角色,美元本身也越来越虚拟化。世纪之交,全球性金融泡沫经济的形成和发展的基本条件已经具备,金融泡沫从金融原生产品到衍生产品,再到金融性的其他产品,已经渗透到了金融活动的方方面面,并呈现出独立

化发展的态势,由此生成全球性金融泡沫经济<sup>[3]</sup>。

### 3 全球性金融泡沫经济的大致表现

第一,在金融产品的生产和交易领域,我们可以通过国际外汇市场的数据来加以说明。世界银行提供的资料显示:到2004年,全球商品交易额不到7万亿美元,而货币交易额已经超过了700万亿美元。按照经验形成比例,全球货币交易额中只有2%的数量与生产经营活动相关,其余大多为虚拟金融活动产生的,那么,21世纪初期的虚拟金融经济规模大约是实体经济的近一百倍。与此同时,美元被高估主要是在国际金融市场上实现的。MF在2006年7月的一份报告中认为,美元实际汇率被严重高估,高估幅度达到15%~33%,尤其是在考虑到美国净外债前景恶化的情况下。

第二,在金融性产品的生产和交易领域,我们可以通过资源性商品市场,主要是原油市场的数据来加以说明。进入21世纪,在金融资本的作用下,原油市场已由传统上的以原油生产企业和消费国占主导,转向原油公司、对冲基金与投资银行、消费者三角关系形成的新格局。对冲基金、投资银行不仅进行原油期货交易,而且

<sup>\*</sup> 本文是上海对外贸易学院李方教授主持的教育部人文社科规划项目《全球经济失衡下的金融泡沫经济》成果,项目批准号:065A790074受上海市教委第五期重点学科金融学建设经费资助。

<sup>1</sup> 金融经济主要指以金融产品生产和交易为特征的经济;实体经济主要指以实物产品生产和经营为特征的经济。

还通过购买原油储量、能源公司股票及相关的债券、收购和兼并能源类资产等方式参与到能源投资中。据能源经济学家小菲利普·佛利的估算,从2002年以来,对原油期货合约的投资翻了5番,已经超过了1000亿美元。美国商品期货交易委员会2006年中期的数据显示:以对冲基金为主的非商业交易商所持有的原油期货仓位最高时达到了32%,远高于以往<sup>[4]</sup>。

投资、投机资金的进入,使得全球三大基准原油价格产生大幅波动。德意志银行同期的分析资料表明,世界原油交易中的投机活动在过去的两年中增加了一倍。美国能源部曾测算原油的成本约15美元,加上一倍左右的利润,原油的合理价格应在30~34美元之间。而2006年中期世界原油的市场价格已超过这个合理价格的一倍以上。此后国际原油期货价格大起大落,屡创涨跌幅新高。OPEC在其网站上发表声明表示:原油的“市场价格波动已经脱离了供需基本面的因素,投机开始主导价格的波动。”<sup>[6]</sup>

#### 4 全球性金融泡沫经济的基本特征

第一,金融泡沫经济和实体经济的非对称发展有强化趋势。通过比较2003~2005年的全球衍生金融工具的交易规模和名义GDP的规模,我们可以看到:前者分别是后者的24倍、28倍和32倍。

第二,金融泡沫经济发达的国家有可能在世界实体经济中实现平衡。发达国家在货币资本国际化的过程中,本身的金融泡沫可得到其他国家或地区实体经济的支撑,其可能爆发的金融动荡减弱了,可能带来的危害被转移到了其他国家和地区。

第三,国际游资大举进入资源性商品市场产生大量的金融性产品。进入21世纪,我们看到原油市场、贵金属市场、基本金属和其他基础原材料市场的发展已使其交易的特征在实物属性的基础上,越来越多地体现出其金融属性,其主要方式就是将更多的金融工具引入这些市场,进行即期或远期的金融衍生品交易,金融资本已将原油等基础原材料和农产品等基本消费资料作为其投资组合中的一部分。

第四,美国在全球性金融泡沫经济中仍处于主导地位。21世纪初期国际金融市场上的价格走势越来越反映出美联储决策所形成的流动性程度。受美国宏观经济政策变化引导的巨量美元及其他货币的跨境游资在全球各大金融市场和各国资产市场上的闯荡,加剧了市场上的投机性。

第五,国际私人资本是全球性金融泡沫经济中的主要力量。到2005年底,私人资本的流动已占全球资本

流动的1/3。国际私人资本大多是以机构投资者的身份出现的,其中对冲基金又是最强悍的主力。据《对冲基金情报》2006年公布的调查显示,全球对冲基金总资产已经超过1.5万亿美元,仅美国就占了其中的2/3。

#### 5 全球性金融泡沫经济的主要根源

第一,全球日益加剧的流动性过剩。全球流动性过剩主要表现在进入21世纪以来一些主要国家在经济失衡条件下,其实际货币供给增长率显著地超过了既定的、或经验的这一增长率与其本国GDP增长率之比(即超货币供给增长率)。作为对世界性流动性过剩负主要责任的一方,美国为应对日益严重的贸易赤字,2000年以来其货币供给增长率都超常态地大于GDP的增长率,特别是2001、2002年尤甚(见图1)。

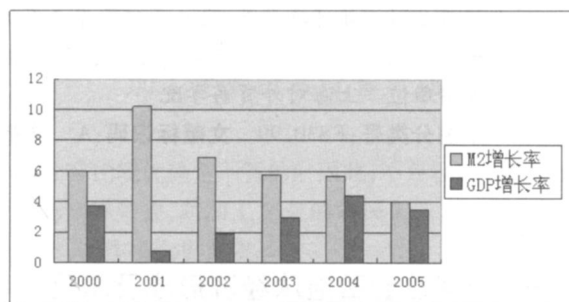


图1 美国M2与GDP增长率比较

资料来源:中国统计局与美联储官方网站。

在“美元本位”的国际货币体系下,现在大约有60%的美元在美国之外流通,有50%以上的美元政府资产由外国人持有。超美元供给增长率使得在美国之外流通的美元和由外国人持有的美元资产在不断增加。

一些发展中国家和除美国以外的一些发达国家的货币供给都出现两位数的增长率,远远超过了实际GDP的增长率。

全球流动性全面过剩甚至泛滥,导致了国际市场或各国市场上过多的货币追逐相对不足的资产,造成资产价格此起彼伏、大幅震荡,具有了广泛性和常态性,由此生成了全球性金融泡沫经济。全球流动性过剩的加剧势头起到了催生和推波助澜的作用。

第二,美国奉行的特立独行、独善其身的货币金融政策。美联储从2003年6月到2006年6月连续17次加息,使联邦基金利率从1%的低位拉升到5.25%的高位;又从2007年9月到2008年4月短短半年多的时间里,通过7次降息,将联邦基金利率下调至2%的相对低位。由于美联储的特殊地位,这样的以邻为壑的货币金融政策,通过扩张和收缩全球流动性,助长了全球金融泡沫经济的加速膨胀和收缩。

第三,美国实行的“表面强美元,实质弱美元”的政策。在美国政府首脑“强势美元符合美国利益”的高调下,在短期内不形成摧毁全球金融体系的美元危机的前提下,美国政府实行的是实际助长美元持续贬值的政策。作为充当世界经济中交易媒介和价值贮藏功能的关键货币,美元持续贬值趋势已成为美国在全球分摊本国经济发展支撑成本和转嫁金融货币风险的重要方式<sup>[2]</sup>。

第四,发达经济体长期放任金融泡沫的结果。以美国为首的发达经济体长期信奉自由市场模式,纵容金融经济甚至是虚拟金融经济脱离实体经济单方面发展,衍生出金融资产依赖性的经济。这些国家的货币纪律缺失,货币政策宽松,并放松对金融市场、产品和参与者的监管,降低了市场的透明度,使得全球性金融泡沫经济滋长,国际金融体系摇摇欲坠,世界经济引擎偏离轨道。

### 6 全球性金融泡沫经济的恶化态势

美国爆发的次贷危机已不是传统意义上的经济危机,而是一次全球性金融泡沫经济恶化而形成的危机。它是由发达经济体的金融泡沫,从货币(资金)泡沫、信用泡沫、金融工具泡沫、金融资产泡沫等各种泡沫形成的常态性、普遍性、扩散性的经济,并迅速积累风险,引爆危机,愈演愈烈,外溢至全球金融市场和各经济体。我们可以预期,只要全球性金融泡沫经济恶化的根源存在,那么由此引发的新一代金融危机就将可能周期性地出现<sup>[7]</sup>。

## 二、金融泡沫经济对东亚经济体的影响

### 1 金融泡沫经济发展对东亚经济体的长期负面影响加大

第一,全球性金融泡沫经济的发展加剧了东亚经济体的金融脆弱性。

进入 21 世纪以来不断加剧的全球经济失衡的主要表现之一是贸易盈余大量集中在东亚一些国家和地区,而巨额贸易赤字落在美国。美国的巨额双赤字损害了“美元本位”国际金融秩序的基础,形成了美元“找其真实价值的下行运动”。在这一过程中,不断扩大的全球流动性过剩加剧,进而助长了金融泡沫经济膨胀,由此引发了金融及金融性的资产市场价格的动荡,严重冲击各国和地区的金融,尤其是与美国经济联系密切的东亚经济体。美国巨额双赤字依靠其他国家,特别是东亚经济体来补贴的可持续性难以保证,由此产生的不确定性日益加深。东亚新兴市场经济体本身在高速成长中就

产生和积累了金融脆弱性。1997 年东亚金融危机充分暴露这种脆弱性。近年来,全球流动性过剩不断加剧,使得日益庞大的国际游资成为引起金融泡沫加速膨胀、收缩甚至破灭,导致东亚经济体金融受到攻击的主要因素之一。因此,全球性金融泡沫经济的兴盛对东亚经济体影响的广度和深度是前所未有的,进一步强化了各国和地区的金融脆弱性<sup>[5][8]</sup>。

第二,全球性金融泡沫经济发展加剧了东亚经济体通货膨胀和紧缩并存的局面。

现阶段全球性金融泡沫经济发展中的一大现象是,全球各大市场出现的价格非对称变化。在商品劳务市场上,工业制成品的价格及其产业工人的劳动力价格持续处于相对低位,美欧主要发达国家消耗着大量的相对低廉的进口消费品,缓和了这些国家的通货膨胀压力;在要素市场上,具有外生金融性的能源、基础金属、贵金属和其他基础原材料价格大幅度上涨,以消费品制造业为主的国家生产成本持续上升,加剧了这些国家的通货膨胀压力。由此,在美元持续贬值导致的大宗工业制成品价格及其劳务价格相对走低和生产原材料价格持续走高的双重作用下,作为产品需求方的发达国家的通货膨胀压力缓解了,而作为这些产品主要供给方的东亚经济体通货膨胀的压力增大了,在外部因素作用下形成了东亚经济体通货膨胀和紧缩并存的局面。

第三,全球性金融泡沫经济发展引起东亚经济体非贸易资产价格扭曲。

全球性金融泡沫经济发展的另一突出现象是由跨境资本流动引起的东道国非贸易资产价格的剧烈波动。由全球经济失衡加剧、全球流动性过剩强化及全球性经济结构失衡恶化产生的不确定性使经济主体悲观与乐观情绪难以控制,投机动机强化,潜在的不确定风险使经济主体趋利避险的动机得到强化,他们更加热衷于搏取差价、投机逐利,促使非贸易领域内资产价格非理性地大幅波动。这些年来东亚经济体的高成长性引起国际游资的青睐,跨境资本不断地出入东亚经济体的非贸易领域,使这些国家和地区的产权价格时常出现“过山车”行情,容易形成所在国和地区的投资失衡,东亚各国和地区的经济结构已进入了剧烈震荡调整期。金融泡沫经济高度发展有可能损害东亚经济体内部金融市场融通资金和资源优化配置的功能,并加剧市场投机氛围,特别是当泡沫破裂时还会产生巨大的社会经济成本。

### 2 近期全球性金融动荡对东亚经济体的短期冲击

进入 21 世纪,全球金融动荡是全球性金融泡沫经济恶化的表现形式。2007 年下半年以来,以美国次贷

危机为导火索引发的美元新一轮大幅度贬值,以及美国经济的衰退,正在演绎为一场新的全球金融动荡。这场全球金融动荡对与美国经济及其货币金融政策有紧密联系的东亚经济体产生了越来越大的不利影响:

第一,减弱了东亚经济体经济增长的势头,迫使东亚经济体通过外部渠道接受衰退和通货膨胀。

进入 21 世纪,东亚经济体展现出来的增长动力和活力,使其成为世界经济增长的先导群体。然而,美国次贷危机及经济衰退和通货膨胀的输出,正在拖累东亚经济。新一轮的美元大幅度贬值导致东亚经济体货币快速升值,出口竞争力被大大削弱,企业生产经营外部条件恶化,大量企业倒闭;基础原材料和粮食的价格不断高涨,东亚经济体的经济增长成本和居民生活费用增加,东亚经济体为此而进行的汇率调整代价增大。已经披露的 2008 年第一季度统计数据可见端倪。2008 年 3 月公布的美国 2 月 CPI 环比不变,同比增长 4.0%,低于预期水平;而同期的中国 CPI 同比上涨了 8.7%;越南第一季度 CPI 同比上涨了 16.38%。缓慢迈进经济复苏之路的日本,接连受到美国经济带来的“极大冲击”,“日元急剧升值,而东京股市则全面暴跌,长此以往,日本经济将面临困境<sup>1</sup>”。仅在 2008 年 3 月中的 10 天里,日元对美元的汇率飙升,一举升至 1 美元兑换 95 日元的水准,但东京证券市场的日经指数却跌破 12000 点。

第二,冲抵了东亚经济体货币金融政策的效果,增加了东亚经济体货币金融政策制定和实行的难度。

美联储为了缓解次贷危机,避免本国经济陷入严重衰退困境,采取了自 1990 年以来最大幅度的降息政策,与东亚经济体在货币金融政策的调节上呈强烈的反方向变动。虽然东亚经济体的经济发展与美国不尽相同,更不是次贷危机的始作俑者,但却饱受美联储大刀阔斧降息政策的损害。东亚经济体从 2007 年以来在不同程度上遭遇了经济过热和物价水平普遍上涨的困难,需要用紧缩性的金融货币政策来加以治理。而美联储超乎寻常地迅速放宽货币政策,不仅冲抵了东亚经济体货币金融政策的效果,而且抑制了东亚经济体货币金融政策制定和实行的空间。迅速拉大的美国和东亚经济体之间的利差起到了吸引更多的热钱流入该地区,助长经济过热和资产价格泡沫膨胀的作用。面对严峻局面,东亚经济体却无法通过相对有效的货币政策一加息来解决燃眉之急,被迫动用其他措施来对付通货膨胀,这些手段有可能会给东亚经济体带来严重的后遗症。

东亚各国和地区正在寻找其他措施来代替加息手段,要么让本币加速升值,要么实行价格管制。马来西

亚和印度分别建立了食用油储备和粮食储备;印度尼西亚和菲律宾对公用事业进行补贴,并限制成品油价格或电价的上漲;新加坡向贫困市民发放现金和折扣券;韩国研究限制学费和取暖价格上涨的措施等。然而,这些措施的负作用会带来后遗症。政府限制价格和实行补贴会产生已被证实的两方面的负面效应:一是激励和催生额外需求,推动价格继续上升。如限制成品油价格或电价的上漲就会起到这样的效应,并会使这种效应不断增加和扩散;二是扭曲和干扰经济发展,促使经济持续失衡。如不能重建储备和补贴,就有可能产生这样的效应。这些措施不可能持续,也没有解决供求平衡问题。

第三,使得东亚经济体大量持有的美元资产不断缩水,并把东亚经济体推到了与美国进行货币博弈的困境。

据 MF 统计,从 2002 年第二季度到 2007 年同期的 5 年期间,全球外汇储备总额已经从 2 万亿美元上升至 5.7 万亿美元。全球 2/3 的外汇储备则集中在六个国家和地区手中:中国、日本、中国台湾地区、韩国、俄罗斯和新加坡,而其中的五个在东亚。这些东亚国家和地区外汇储备构成中美元一度占据了 70%~80% 的高比例。巨量美元的积累主要来自于过去这些东亚国家和地区价格较低的、大规模的商品和劳务出口所得,而这些美元中的大部分又流回到美国购买廉价的美国债券。在这一过程中,东亚美元积累大国和地区承受了重大的压力和损失。

现在,东亚国家和地区面临着两难境地:如果大量抛售不断缩水的美元债券,就可能冲击现行的国际货币体系,甚至令其崩溃,东亚国家和地区可能无法承受其后果;为了捍卫自身利益,东亚国家和地区反而需要维护脆弱的全球金融体制和美元地位,握住不断损失的美元债券资产。美元持续贬值把东亚国家和地区推到了与美国进行货币博弈的困境,这事关国际货币体系的命运<sup>[1]</sup>。

### 三、拓展东亚金融合作,维护地区共同利益

回顾将近半个世纪以来的国际金融发展史,我们可以看到,为对付美元不断贬值以及美国所奉行的特立独行、独善其身的货币金融政策所引致的全球金融动荡,那些身受其害的“重灾区”(国家和地区),在具备了一定的必要性和可行性的条件下,就会实现国家和地区

<sup>1</sup> 2008 年 3 月 23 日,中日两国第二次财长对话会议上日本财政大臣额贺福志郎坦承。

合作,形成利益共同体,一起来维护自身的利益。远一点的是“欧元区”的形成和发展。参与国和地区把一个在酝酿和产生过程中就备受质疑的“超国家”货币,完善成现在全球公认的硬通货。近一点的是海湾合作委员会(简称 GGG,由阿联酋、阿曼、巴西、卡塔尔、科威特和沙特等六国组成的跨区域经济组织)。GGG 的金融合作还在起步阶段。如何应对全球性金融泡沫经济发展中的金融动荡,在东亚经济体原有的合作基础上进一步拓展更具广度和深度的联手是十分值得研讨的主题。东亚经济体面对共同的困境,为了维护共同的利益,应该尽早在金融领域里携手,近期可从以下方面进行:

### 1 加强东亚各国和地区有关当局合作,建立和完善区域对国际资本、特别是短期国际资本流动的监督和预警合作机制。

该机制应具备合作监督、联合预警的功效:(1)跟踪、剖析和预测、判断国际资本流动的发展变化,特别是在出现根本性转化的迹象和特征时;(2)发现、分析和设定、模拟资本流动对东亚经济体的冲击,构建最初性指标和过程性指标;(3)设置、比较和求证、构造东亚经济体资本流动脆弱性在宏观经济、微观经济等层面的全面性指标体系;(4)分类、验证和归纳、构造东亚经济体资本流动脆弱性在综合国力、经济体制创新以及完善开放经济体系等层面具有关键作用的全面性指标体系;在此基础上形成针对某一范围(如高频债务)、某一层面(如微观企业和市场)或整体经济、金融的预警指标组合(预警指标群)。

### 2 加强东亚各国和地区有关当局的合作,推进可供区域内央行、主权基金投资的亚洲债券市场的建设和发展。

目前,东亚经济体的央行、主权基金尚未进行过亚洲债券市场的投资。主要原因是现在的亚洲债券市场的存在并不是为区域内央行、主权基金投资所设计的。一个完善、繁荣的亚洲债券市场可为区域内央行、主权基金提供多元投资机会,规避美元“挥发性”的风险,这已成为东亚的共识。东亚经济体应加快推进亚洲债券市场的建设,扩大市场规模、匹配相应条件;进行汇率合作和建立统一评级标准。

### 3 加强东亚各国和地区有关当局的合作,进一步推动区域货币合作,建立和完善亚洲货币单位。

东亚经济体在《清迈倡议》(CM I)框架下,稳步推进了货币互换机制,取得了卓有成效的成果。在此基础上进一步加强和扩大地区货币合作。东亚经济体共同对付美元持续贬值带来的利益损失;共同完善企业生产经

营的良好生态,促进区内贸易和区域市场一体化的形成不仅必要而且可行。建立和完善亚洲货币单位的条件已日趋成熟,应建立一个近似欧洲货币单位,又具有东亚经济体特色的亚洲货币单位,实现其区域内计价、结算和可互换功能。

### 4 加强东亚各国和地区有关当局的合作,进一步推动区域内信息交换机制和货币金融政策协调机制,加强金融领域联合监控。

面对全球金融泡沫经济发展,以及对付美国的次贷危机,东亚各国和地区的金融体系都不同程度地暴露出其内在脆弱性和承受的风险性,不可能独善其身。东亚各国和地区已经表现出强烈的大家携手、共同应对,以保证亚洲金融和经济稳定的共同愿望。建立和完善紧密的、行之有效的区域内货币金融政策协调机制,进一步加强金融领域的互通合作、交流信息和联合监控势在必行。

### 5 加强东亚各国和地区金融机构的合作,支持区域内实体经济协调发展。

东亚新兴市场经济体应对全球性金融泡沫经济要扎扎实实发展实体经济,以及与实体经济联系最密切、能有效把资源配置给具有成长性的行业和企业不同层次的金融市场。当今东亚实体经济崛起已成为全球产经界的共识,东亚新势力使区域内经济合作越来越密切,产业升级换代要求越来越迫切,为了适应这一大趋势,东亚各国和地区金融机构的合作要在广度和深度上进一步强化,大力支持区域经济一体化和实体经济协调发展,这样东亚各国和地区才能在全球性金融泡沫经济可能带来的危机中昂然挺立。

### 参考文献

- [1] 罗纳德·P·麦金农. 美元本位制下的汇率—东亚高储蓄两难 [M]. 中国金融出版社, 2005.
- [2] 罗纳德·P·麦金农. 落入国际美元本位陷阱 [J]. 新金融, 2005(7): 3-7.
- [3] 李方. 金融泡沫论. 立信会计出版社, 1998.
- [4] 李方. 全球经济失衡下的金融泡沫经济. 北京: 国际金融研究, 2007(4).
- [5] 梯若尔. 金融危机、流动性与国际货币体制. 中国人民大学出版社, 2003.
- [6] Ausvik O il prices and the dollar dilemma [J]. OPEC Review 008, No. 04 1987, 12.
- [7] Alan Greenspan The Age of Turbulence: Adventures in a New World The Penguin Press 2007.
- [8] KBS World 韩国版次级债危机是否会否出现? [R]. 2007-12-17

(责任编辑:朱颖)

## Contents & Abstracts

### **Endowment Structure, Appropriate Technology and Low-end Locking About Chinese Manufacturing Technology**

*Kang Zhiyong* (3)

By expanding the basic model on the theory of comparative advantage which is put forward by Lin Yifu while at the same time introducing the market segmentation and the dualistic structure factors, this paper discusses the "low-end locking" issue on the industrial technology which is prevailing in China's manufacturing sector currently. The paper believes that the government's unreasonable interference and insufficient study on regime are the fundamental factors that lead to the market segmentation and the "low-end locking" problem. The article points out that the fundamental approach to resolve that issue is speeding up the process of marketization and the study on the regime.

### **Study on the Export Competitiveness of China's Native Enterprise**

*Zhu Shié Yang Rudai* (8)

Based on the empirical analysis of the technological distribution and the regional disparity of China's export-oriented economy, this article probes into the export competitiveness of the native enterprises. Following the study of Yang and Yao (2008), an index which measures the technology content of the 5038 HS6-digit trade commodities is built in order to quantify the competitiveness of each province as well as the whole country, and then, the native enterprises. As a whole, the competitiveness of native enterprises is going up constantly. According to the further study based on the panel data, it is demonstrated that foreign enterprises and processing trade have promoted the competitiveness of relevant native enterprises through economic development zones; however, their effects on industries and exports of the east region has been weaker than on the middle and the west regions. Thus, it is suggested that greater improvement will be achieved if foreign investment and processing trade are appropriately channeled into the middle and the west regions so that competitiveness of the native enterprises will be further enhanced and a more balance development among regions will be achieved.

### **Processing Trade, Labor Cost and Peasantworkers Employment: The Effect of New Labor Law and subprime Lending Crisis on China's Processing export**

*Wang Huaimin* (15)

Processing trade was impulsed by economic globalization. China's Opening up started with developing the processing export. The economies developing processing export undertake processing and assembling through attracting FDI by opening their labor markets which have comparative advantages. The rapid growth in processing export was led by the lower cost of labor that resulted from the reform of rural economic system and the transfer of rural surplus labor. The export-oriented strategy being carried out in opening-up has resolved the employment of rural surplus labor. China's status in the division of labor and the rewards distribution in processing trade is basically reasonable. Now the labor cost greatly increase because of the performance of new labor law, and the comparative advantage of labor intensive processing industry in China's eastern area has lost because of the rising of labor cost and business cost. Subprime lending crisis has aggravated the external environment of processing export. Processing industry is facing unprecedented troubles which leads to the serious unemployment. So, it should be encouraged to transfer processing industry to the Midwest of China.

### **Extending East Asian Financial Cooperation to Tackle the Global Financial Bubble**

*Li Fang* (19)

The economy of global financial bubble has appeared at the turn of the century and has been developing rapidly. This paper analyses the forming conditions, general performances, basic features, main causes and aggravated tendency of global financial bubble first. And then, it studies the negative effect of financial bubble on East Asian economies in the long run and the attack of that in the short run as well as the serious situation caused by them. Finally, the paper puts forward that financial cooperation should be extended in East Asian economies to tackle the development of global financial bubble.