



国际金融危机影响比较：中国与俄罗斯

田春生

2009-08-04

【内容摘要】当前的国际金融危机对中国和俄罗斯等新兴市场经济国家产生了严重影响。文章运用经济对外依存度、资本市场的开放程度等数据，说明两国在这次金融危机中所受影响与程度，并对金融危机对两国经济影响的原因进行比较分析。比较研究表明，中国经济受金融危机的影响在一定程度上与俄罗斯难分上下，而中国对美国经济的依赖程度高于俄罗斯对美国经济的依赖程度，乃是问题之缘由之一。

【关键词】国际金融危机 中国 俄罗斯 影响比较

2008年下半年以来，国际金融危机实质性爆发。作为世界两个最大新兴经济体的中国和俄罗斯，在本次危机中也难以独善其身。由于两国转型与发展模式的差异，中国与俄罗斯所受危机影响的层面和程度也不尽相同，本文将对中俄两国所受影响及其原因加以比较。

一、中国和俄罗斯所受全球金融危机的主要影响

尽管中国和俄罗斯是新兴经济体中近年来经济增长速度最快的国家，但是金融危机爆发以来，中俄两国经济均出现一些共同性的问题。主要问题表现在以下方面：

（一）经济增速降幅较大。从经济增长速度看，中国2008年度GDP增长速度为9%，比2007年的13%下降约4个百分点；俄罗斯2008年GDP与2007年相比增长了5.6%，比2007年的8.1%下降了2个多百分点。根据世界银行的预计，2009年中国和俄罗斯的GDP增长率将进一步恶化。

（二）外贸出口明显放缓。从贸易出口看，2008年中国贸易出口增速下降5个百分点；同期，俄罗斯的贸易出口增速在前半年大幅攀升。但在2008年末，因受国际资源性产品特别是国际油价下跌的影响，俄罗斯资源品出口量和价格均在下降。

（三）股市和外汇大幅缩水。2008年第三季度末与去年同期相比，中国股票市值缩水达到67%以上；同期俄罗斯股市的缩水幅度达70%。俄罗斯黄金外汇储备在2008年12月首次降至低点4382亿美元，目前水准较2008年8月的纪录高点减少了约2000亿美元；中国的外汇储备同样面临缩水的可能。

（四）国内外需求明显减少。中国自2008年8月份以来，出口和投资急剧减少（这两项对2007年中国GDP增长的贡献超过60%），一个重要原因，就是国际市场需求下降所致；同期，俄罗斯出口收入也明显减少，这是由于国际上的资源品需求特别是石油需求和价格下跌，导致其外汇收入大幅缩减。此外，中国和俄罗斯居民普遍出现购买力减弱，房地产价格下跌，企业倒闭裁员、失业和就业困难等现象。

二、中国和俄罗斯受金融危机影响的因素分析

为了说明中国和俄罗斯两国受到金融危机的影响，本文运用对外经济依存度、中俄对美国经济的依存度、资本市场的开放程度、虚拟经济的规模等数据，说明两国在这次金融危机中的影响、程度与原因。

（一）中国经济对外依存度比俄罗斯高

经济开放度是反映一个国家对外部经济的依赖或者是外部需求对本国经济的影响的指标^①。在衡量经

济总体开放程度的方法上，本文依据一些学者所提出的经济总体开放程度指标②，测算出中国经济总体开放程度为52.69%。采用同样的权重，俄罗斯经济的总体开放程度为31.35%。例如，改革开放以来，中国以出口扩张拉动经济增长，2007年中国对外贸易进出口总额为21738亿美元，占GDP的比重达67%，出口占GDP比重超过40%；俄罗斯2007年对外贸易总额为5782亿美元，占全年GDP总额（17095亿美元，按照1美元兑换24.3卢布计）的比重约为33%，日本相应比重只占20%和10%左右。所以，中国的对外依存度远远领先于美、日、德以及俄罗斯等主要经济体。从金融开放度和投资开放度两项指标来看，中国融入世界经济的程度，也明显高于俄罗斯与外部经济联系的紧密程度。

（二）中国经济对美国经济的依存度比俄罗斯经济对美国经济的依存度高

中国对美国经济的依存度，主要是由于中国对美国过高的贸易出口，导致中国大量购买美国政府债券。中国加入世贸组织以来，中美贸易总额比重占到中国外贸总额的10%以上，2007年中美双边贸易额达到3020亿美元，美国对华累计投资近600亿美元，在华运营美资企业1.7万家，年销售收入超过1000亿美元，中美现已互为第二大贸易伙伴。而且，中国对外贸易出口在很大程度上依赖于美国国内的市场需求。根据张燕生（2008）的研究，2001—2007年中国对美出口增长率与美国经济增长率的相关系数为0.82。根据中国人民银行的研究，美国经济增长率每降低1%，中国对美出口就会下降6%。

从两国相互持有的资产和投资来看，美国债券是我国外汇储备投资的主要方式，在中国外汇储备中，美元资产约占65%以上③。中国这个最大的债权国，持有美国国债就达7400亿美元，加上其他美元资产已达将近14000亿美元的规模。这一规模已超过日本而居世界第一位。如果美国经济持续衰退，中国外汇储备中7000多亿美元国债将会亏损，中国被称为“悲惨的2万亿”外汇储备“看不到任何解套的办法”；如果中国不再购买美国国债，中国持有的美元资产价值将严重缩水；如果通过继续购买美国国债，帮助美国金融市场走向稳定，这可能使中国外汇储备的损失最小化。长期看，中国外汇储备极可能被“捆绑”于美国经济之中。

而俄罗斯经济对美国经济的依赖性要小得多。俄国对美贸易总额占其外贸总额约4%，而俄对美国出口仅占其出口总额大约3%。截止2007年7月，俄罗斯持有的美国债券为1480亿美元。按照俄罗斯现代发展研究所所长④的说法，早在2008年春，“俄罗斯总统就已清楚地了解到，现实的衰退已经开始，它将是不寻常的，并将由西方蔓延到俄罗斯，而且俄罗斯政府早就采取措施，例如赎回资产、扶持战略性部门和增加金融系统的清偿力等，这比西方早得多。”俄罗斯不断抛售与抵押贷款相关的美国资产达400多亿美元，目前估计，俄罗斯持有的美国债券约为1000亿美元左右，约占其外汇储备的22%。总体而言，由于国际政治、出口市场以及外汇储备等多种原因，俄罗斯在经济发展、贸易出口、资本和资源等方面对美国的依赖程度要比中国低得多。全面来看，中国经济对美国的依赖性远远大于俄罗斯。问题在于，这种依赖性正如美国前财长萨默斯所说，中美之间是一种“不对称”的依赖关系。

表 1：中俄对美贸易的比较

年份	中美贸易总额占中国对外贸易比重	中对美出口所占比重	俄美贸易占俄罗斯对外贸易比重	俄对美出口所占比重
2008年	12.80%	17.60%	3.90%	3.10%
2007年	13.90%	19.10%	3.50%	2.50%
2006年	14.90%	21.00%	3.55%	3.10%
2005年	14.90%	21.40%	3.32%	2.70%
2004年	14.70%	12.10%	-	-
2003年	14.80%	21.10%	-	-
2002年	15.70%	21.50%	-	-

（三）中国资本市场的总体规模比俄罗斯大

从中国资本进入国际金融市场的资金与规模来看，中国与国际金融市场的密切程度远高于俄罗斯。第一，中国国际收支规模不断扩大，这与中国金融市场的开放有着很大联系。2007年，中国国际收支达到4.8万亿美元，同比增长33.5%，中国国际收支与中国当期GDP的比值达到159.35%⑤，而俄罗斯2007年的国际收支为1.4万亿美元，这一比值为93.32%。第二，外资规模对中国金融市场的参与度不断加大。截至2007年末，机构投资中的机构长期投资所获投资额度占总额度的33.7%，比2006年提高了5.31个百分点；海外在

华外资银行资产总额1714.63亿美元，比2007年初增长47%，占全国金融机构资产总额的2.4%④。我国外资法人银行现有26家，下设分行及附属机构125家，支行160家，而且我国规定外资金机构参股中资银行的限额为20%。俄罗斯现有外国独资和合资银行约150家。俄罗斯政府规定，外资在俄资银行的资本比重不得超过12%，俄罗斯只允许外国银行在俄成立具有法人资格的单独银行，不允许外国银行在俄建立分行。按照俄罗斯官员的说法，如果允许外资银行在俄开设分行，那么美国一家或多家银行就可能把俄最重要的优质资产全部收购去，俄罗斯还能剩下什么呢？第三，在外资不断进入我国金融市场的同时，中资金融机构以更加多样化的形式参与国际金融市场，参与力度不断加大。截止2007年末，中国银行业共有5家中资银行控股参股9家外资金机构，还有7家中资银行在外设立60家分支机构，海外总资产2674亿美元；截止2008年上半年，俄罗斯银行业的海外总资产共计1160.18亿美元，不足我国银行业海外总资产的50%。第四，中国债券、股票、黄金、期货等市场规模远远大于俄罗斯的金融市场。截止2008年11月底，中国股票市场市值为12.25万亿人民币，而俄罗斯股票市场市值为4003.7亿美元①（合人民币2.73万亿人民币），仅仅为中国股市市值的大约1/5。

从中俄两国上市公司的规模和数量看，中国上市的股份制企业比俄罗斯多。中国2008年的上市企业总计1603家②，而俄罗斯总计有305家上市企业。此外，在中国，外资并购境内企业也很活跃。据万得咨询（WIND）不完全统计，截至2007年末，外资参股的上市公司（含B股公司）共128家，其中外资控股的上市公司（含B股公司）共17家。相比而言，俄罗斯严格管理包括外资银行在内的所有金融机构的资金流动，虽然允许外资保险公司和外资银行进入俄罗斯金融市场，但同时又通过订立其他法律或修订原有法律，对外资在俄金融市场和机构的活动加以限制。

（四）中国资本市场的“泡沫”比俄罗斯大

近年来，中国金融业紧随国际金融创新，在金融领域运用金融衍生品，使资本市场的成长在一定程度上缺乏实体经济真实发展的强力支撑。2007年，中国股市市值已经超过中国全年GDP总额20万亿人民币，达到32.7万亿元人民币的规模。那么，中国资本市场的“泡沫”从何而来？一些研究认为，在中国加入WTO后的几年里，中国资本市场的“泡沫”从两条渠道进入。其一，外汇占款已经成为中国央行发行基础货币的惟一渠道。这意味着资本流入导致的外汇储备增长，通过增加基础货币的形式作用于资本市场。事实上，中国近年来产生的房地产价格泡沫、股市价格泡沫与通货膨胀压力，都与外汇储备飙升造成的流动性过剩有关。其二，短期国际资本（即所谓“热钱”）通过各种方式规避中国政府资本项目管制，进入中国境内后直接投资于资本市场，短期国际资本对中国股票市场与房地产市场的渗透十分惊人。例如，外资在A股市场的实际投资规模远远超过QFII的额度；外资大量购入了中国国内的房地产，尤其是商业地产项目；此外，在房地产开发商在宏观调控背景下面临资金匮乏境地时，外资也大量介入了对中国开发商的私募融资。尽管如此，根据2008年11月的数据，沪深两市有效账户数达到10356.88万户，相当多中小股民也参与股票和基金买卖，很多居民的消费资金被套牢。

在俄罗斯，从事股票和债券的以少数富人和机构投资者为多，大多数居民不去炒股。俄罗斯的数据表明，截止2007年底，俄罗斯只有不足2%的人希望进入股市。尽管俄罗斯股市同样大跌，但是它对于居民消费和股民对股市预期的影响较中国要小。通常，俄罗斯受金融危机影响更大的主要是大型企业。或者说，俄罗斯石油天然气公司在本次危机中所受到的影响较大。例如，俄罗斯天然气工业公司是其最大上市公司之一，俄预算的20%是由该公司所创造。但是目前，该公司的股票市值缩水已达2/3多，由2008年5月3500亿美元的市值，跌至2008年底的959亿美元。由于俄罗斯大多数中小企业生产面向本国市场，而且其多数中小企业从银行贷款比重低，金融危机对于这些企业的影响，主要表现在流动资金短缺和销售困难等方面。

（五）中俄出口市场都受到影响

金融危机对中国和俄罗斯的出口都有不同程度的影响，致使中国面向国际市场的产品销量大幅下滑。

（1）中国面向欧美市场的出口需求锐减。根据近几年的统计，美、日、欧市场占中国出口市场份额60%以上，而由于金融危机导致经济滑坡，向美、日、欧的出口必然减少。（2）中国劳动密集型出口企业受影响较大。从出口统计数据来看，劳动密集型产品与“两高一资”产品出口增长速度低于机电产品和高新技术产品。中国纺织、房产、玩具、钢铁行业以及家具、卫浴、五金、电子等产品的出口企业受到严重影响。

（3）对中国一般贸易的影响好于加工贸易。在一般贸易出口方面，由于国内采购物料和商品，其物价上涨

反映到出口金额上。加工贸易增长速度下降要大一些，原因是加工贸易的订单都是事先定好的，国内的物料、原材料上涨不太容易反映到企业的结算中，所以困难要大一些。

对于俄罗斯而言，资源性产品诸如石油、天然气、矿产和金属等行业和企业，其产品受国际需求减缓影响而价格走低。俄罗斯出口型原材料领域出现下滑，其中化工行业同比下降74.2%，冶金行业下降86.7%，木材加工生产下降81.4%，造纸行业下降85%。由于石油和天然气出口约占俄罗斯出口收入的2/3，占到GDP的15%以上。所以，随着国际资源品价格下跌，俄罗斯石油生产和出口困难很大，在世界经济形势没有明显改观之前，这种出口型原料产地面临着较大的风险。

三、金融危机引发的思考和启示

对于中国和俄罗斯这样的新兴市场经济国家，“新兴”意味着：没有经历过市场经济的大繁荣，也没有经历过经济大萧条和大危机。在经济全球化条件下，经济开放就难以避免全球性危机的传导对我国经济的影响，因此，如何认识全球化经济的负面影响，避免经济危机，是中国和俄罗斯面临的新问题。

第一，中国经济对美国市场依赖程度过高，是本次金融危机的风险和教训所在。中国的贸易出口和资本市场的发展，甚至中国的经济增长率、通货膨胀率、财富增长率等都与美国经济绑在一起，造成中国经济增长依赖“过度出口”和“外需依存度”过高。现在可以看出来，由于中美之间的“相互依赖”，而这种依赖又是“不对称的依赖关系”，使得中国经济始终存在来自美国以及全球经济的风险。

第二，一个国家的开放程度越高，也就意味着其国家主权让渡越大。当前国际金融危机的现实表明，融入全球经济（西方经济）越深、经济联系越密切的国家，受危机的传导影响就越大（例如乌克兰、匈牙利）。在开放市场方面，俄罗斯迄今尚未加入WTO，原因之一是俄不愿过分让渡其利益而换取入世的资格。近年来，俄罗斯政府加强对其资源性大型国有企业和金融业的控制，政府将诸如俄罗斯天然气公司这样的大型公司控股权收归国家，其目的之一就是使国家能够控制自己的命脉企业。换句话说，俄罗斯坚持其民族主义和强国理念，表明其不甘愿屈从于美国霸权。

第三，全球化条件下的经济开放，应以国家经济和安全利益为前提。过去，我们通常用经济开放度等指标，说明一个国家的经济改革程度，从而论证转型国家实行开放经济的必要性。但是，一个国家的对外经济开放也是“有度”的，特别是对于像中国和俄罗斯这样的转型市场经济国家。这次金融危机给我们警醒，中国作为新兴市场经济国家，应该对经济全球化和对外开放中的风险有更加充分的估计，以维护好自己国家的经济利益。由此引发我们的思考，在经济全球化的条件下，作为新兴市场经济国家的中国，如何更好地保护自己国家的经济利益。

参考文献：

- 程亦军，2006：“俄罗斯金融市场书评”，《俄罗斯中亚东欧市场》，2006，7。
- 李翀，1998：“我国对外开放程度的度量与比较”，《经济研究》，1998，1。
- 孙丽东、陈耀辉，2008：“经济对外开放度指数的测算模型”，《统计与决策》，2008，14。
- 万成才，2008：“俄罗斯银行监管六大启示”，《瞭望新闻周刊》，2008，7。
- 新华国际时评，2009：《继往开来 把中美关系推向更高水平》，新华网，2009年1月1日。
- 余永定，2008：《当前宏观经济形势和宏观经济政策》，中国经济学教育科研网，
<http://www.cenet.org.cn>，2008，12。
- 中国人民银行，2008：“2007年国际金融市场报告”，2008，3。
- 张汉林，2001：“加入世贸组织与中国经济的对外开放”，《思想理论教育导刊》，2001，3。
- 张燕生，2008：“次贷危机以来对世界经济以及对我国经济的影响”，《宏观经济研究》，2008，3。
- [俄]米哈伊尔·罗斯托夫斯基，2008：“俄罗斯和西方谁能以最小的损失更快地摆脱经济危机”，俄罗斯《莫斯科共青团员报》2008年12月18日，转引新华社莫斯科2008年12月18日电。
- The Central Bank of the Russian Federation, 2008. “Bulletin of Banking Statistics”, No. 10.
- World Bank Russia Country Office, 2008. “RUSSIAN ECONOMIC REPORT”, No. 17.

(来源:《经济社会体制比较》2009年第3期)(作者单位:中国青年政治学院)
(网络编辑:胡毅)

上一条 1930年代的大萧条与当前经济危机
下一条 作为公平的正义:三种论辩

[网络链接](#) | [联系我们](#)

版权所有:中央编译局

地址:北京市西城区西斜街36号 邮编:100032

设计制作:文献信息部信息技术处