

doi:10.3969/j.issn.1672-626x.2013.02.001

当前世界经济危机与20世纪30年代 经济大萧条的比较分析

杨培雷

(上海财经大学 国际工商管理学院,上海 200433)

摘要:当前世界经济危机与20世纪30年代经济大萧条是世界经济史上最严重的两次经济危机。这两次危机尽管发生的时代背景不同,但是仍具有诸多可比性,通过比较分析能够得出一些有益的启示。两次危机具有危机前“虚假”繁荣、经济泡沫化、危机的国际传导机理以及相似性的对策之争四个方面的共同特征,但是两次危机在诱因和根源上呈现不同特征。因此,应对当前世界经济危机不宜照搬传统的“新政”,而应采取新的对策思维与措施。

关键词:世界经济危机;次贷危机;公司治理;“新政”;国际合作

中图分类号:F037.1 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-626X(2013)02-0005-06

2007年8月美国爆发次级抵押贷款市场危机后,世界金融市场呈现出巨大波动和不确定性。起初人们以为那只是局部地区和局部市场的危机,并没有引起高度重视。但是,经济全球化和世界市场整体性背景下的多米诺骨牌效应甚至蝴蝶效应的呈现最终酿成了全面的世界金融危机,实体经济受金融经济的拖累也出现严重衰退,一场严重的世界性经济危机再一次在发达国家上演。本文通过对当前世界经济危机与20世纪30年代经济大萧条的比较分析,揭示当前世界经济危机的原因与特征,并尝试得出相关结论与政策建议。

一、20世纪30年代经济大萧条的简要回顾

在当前的世界经济危机爆发之前,20世纪30年代经济大萧条被认为是“资本主义历史上最深刻、最持久的一次危机,危机从1929年开始到1933年结束,前后历时5个年头。”^{[1](P121)}20世纪30年代经济危机的严重性表现在社会经济生活的各个方面,主要如下:

1. 工业生产剧烈下降。世界主要发达国家的工业生产指数出现严重下滑,以1913年的工业生产水平为基准(指数为100),美国在1929年危机前的最

高点工业生产指数为182.6,1932年危机时的最低点为81.2,1932年比1929年的工业生产指数下降了55.5%;德国在1929年危机前的最高点工业生产指数为108.3,1932年危机时的最低点为51.8,1932年比1929年的工业生产指数下降了52.2%;英国在1929年危机前的最高点工业生产指数为104,1932年危机时的最低点为70.7,1932年比1929年的工业生产指数下降了32%;法国在1929年危机前的最高点工业生产指数为144,1932年危机时的最低点为92,1932年比1929年的工业生产指数下降了36.1%。资本主义世界整体在1929年危机前的最高点工业生产指数为150,1932年危机时的最低点为84,1932年比1929年的工业生产指数下降了44%(见表1)。

2. 失业率急剧上升。20世纪30年代大萧条中,世界各国企业大批破产,失业人数达到3000万~4500万人,发达国家失业率普遍急剧上升,社会生产力遭到严重破坏。德国的失业率由1929年的13.2%上升到1933年上半年的44.7%;美国的失业率由1929年的12%上升到1933年上半年的25%;英国的失业率由1929年的8.2%上升到1933年上

收稿日期:2013-01-06

作者简介:杨培雷(1966-),男,安徽阜阳人,上海财经大学副教授,经济学博士,主要从事国际经济学、世界经济研究。

表1 20世纪30年代危机期间主要国家工业生产指数变化(1913年为100)

年份	英国	德国	法国	美国	资本主义世界
1890	62	40	56	39	43
1900	79	65	66	54	60
1910	85	89	89	88	88
1913	100	100	100	100	100
1929(危机前最高点)	104	108.3	144	182.6	150
1932(危机时最低点)	70.7	51.8	92	81.2	84
1932比1929下降(%)	32.0	52.2	36.1	55.5	44

资料来源:(前苏联)尤·瓦尔加:《世界经济危机,1848~1935》,世界知识出版社1958年版第54页,转引自宋则行、樊亢主编:《世界经济史》(中卷),北京:经济科学出版社1998年版第122页。

表2 主要国家完全失业工人的比重(%)

国家 \ 年份	1929	1930	1931	1932	1933(前8~9月)
德国	13.2	22.2	34.3	43.8	44.7
奥地利	—	—	20.3	24.8	26.5
比利时	1.3	3.6	10.9	19.0	17.4
加拿大	5.7	11.1	16.8	22.0	23.3
丹麦	15.5	13.7	17.9	31.7	29.0
美国	12.0	21.0	26.0	32.0	25.0
挪威	15.4	16.6	22.3	30.8	33.2
荷兰	7.5	9.7	18.2	29.9	30.5
英国	8.2	11.8	16.7	17.6	16.5

资料来源:(前苏联)尤·瓦尔加:《世界经济危机,1848~1935》,世界知识出版社1958年版第54页,转引自宋则行、樊亢主编:《世界经济史》(中卷),北京:经济科学出版社1998年版第122页。

半年的16.5%,其他发达国家的失业率普遍超过20%,高水平失业率造成普遍的社会压力,导致潜在社会危机(见表2)。

3. 股市一落千丈。工业经济衰退、市场萧条、商品滞销、国际贸易大幅缩减(见表3)诱发了股市危机。20世纪20年代在经济高涨刺激下,以美国为代表的发达国家出现了投机狂潮。1925年1月25日到1929年10月,纽约证券交易所上市股票从44344.9万股增至10亿股以上,股票交易价比票面价值高出了3~20倍。^{[1](P130)}有些股票交易价达到50倍或更高。^{[2](P361)}然而,在市场萧条、商品滞销、国际贸易大幅缩减的背景下,上市公司经营不善,经济前景暗淡,严重影响投资者信心,最终酿成1929年10月29日爆发的“黑色星期二”,“五十种主要股票平均价格几乎下跌了40点”。^{[2](P363)}

表3 美国对外贸易状况

年份	出口(百万美元)	进口(百万美元)
1929	5,241	4,399
1930	3,843	3,061
1931	2,424	2,091
1932	1,611	1,323

资料来源:(美)沙伊贝等,《近百年美国经济史》,北京:中国社会科学出版社1983年版,第366页。

4. 农业出现危机。工业危机诱发农业危机,包括粮食、经济作物和畜产品等各种农产品价格普遍跌落,农业收入急剧下降,扩大了工农业产品的价格“剪刀差”,农业生产出现了严重衰退,而农业危机反过来又加深了工业危机。

5. 货币信用领域出现危机。经济危机扩展至货币信用领域,触发了各国货币信用危机。各国货币

表 4 美国 1920~1929 年工业生产指数(1913 年为 100)

年份	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
工业生产指数	124.0	100.1	125.2	144.4	137.7	153.0	163.1	164.5	171.8	188.3

资料来源：美国商务部：《长期经济增长》，华盛顿：美国政府出版局 1966 年第 10 版，第 169 页。

纷纷贬值，并相继废除了金本位制，国际货币金融关系陷入混乱之中。经济危机导致银行大批破产，1929~1933 年美国破产银行达 10,500 家，占全国银行总数的 49%。各国出现挤兑，黄金纷纷外流，银行信用体系濒于瘫痪状态。各国放弃金本位制，通货纷纷贬值，货币与贸易战升级，危机在国际范围扩散并向纵深发展。

二、当前世界经济危机与 20 世纪 30 年代经济大萧条的主要共同特征

以 20 世纪 30 年代经济大萧条为参照，我们不难发现当前世界经济危机与 20 世纪 30 年代经济大萧条存在着以下明显的共同特征：

1. 危机前的“虚假”繁荣。两次危机均肇始于美国，且危机发生前美国都经历了一个较长期的经济繁荣(表 4、表 5)，但是经济繁荣之下潜藏着深层的结构性问题，且结构性问题的表现又完全不同。当前世界经济危机的结构性问题主要表现为虚拟经济和实体经济的结构失衡；20 世纪 30 年代大危机的结构性问题主要表现为产业结构失衡和收入结构的严重不合理，20 世纪 20 年代的繁荣是一些导入新技术的制造业得到大发展的结果，但是“煤炭开采、棉纺织、造船业、制鞋和皮革工业、铁路运输业，特别是农业，都处于停滞或衰退状态。”^{[2](P322)}因而导致大量失业。同时，收入结构的严重不合理表现为劳工收入与财产收入的严重失衡。20 世纪 20 年代“劳工的实际工资赶不上工业生产力的增长，收入分配偏向财产收入，占收入者总人数 5%的最高层人物的收入所占总收入的比例由 1920 年的 22%增加到 1929 年的 26%。这种偏移对整个消费者支出的增长是一个障碍。”^{[2](P358)}

2. 经济泡沫化严重。两次危机都因经济泡沫化而诱发，经济泡沫一旦破灭，投机者的投机行为形成货币信用规模急剧收缩，危机由点及面，普遍蔓延。20 世纪 30 年代经济大萧条由于经济泡沫化而诱发，当前世界经济危机更是由此而生。2003 年华尔街的金融衍生品(远期合约、金融期货、金融期权等)市场不过 3 万亿美元，而到危机发生前的 2007

表 5 美国 1991~2007 年的主要经济指标

年份	GDP 增长率 (%)	CPI 增长率 (%)	失业率 (%)	联邦财政状况 (10 亿美元)
1991	-0.2	4.2	7.2	-2692.2
1992	3.3	3.0	7.9	-290.3
1993	2.7	3.0	7.2	-255.1
1994	4.0	2.6	6.2	-203.2
1995	2.5	2.8	5.6	-163.0
1996	3.7	3.0	5.4	-107.4
1997	4.5	2.3	4.9	-21.9
1998	4.2	1.6	4.4	69.3
1999	4.5	2.2	4.1	125.6
2000	3.7	3.4	3.9	236.2
2001	0.8	2.8	4.8	128.2
2002	1.6	1.6	5.9	-157.8
2003	2.5	2.3	6.3	-377.6
2004	3.6	2.7	5.6	-412.7
2005	2.9	3.4	5.1	-318.3
2006	2.8	3.2	4.6	-248.2
2007	2.0	2.8	4.7	-162.0

资料来源：The Council of Economic Advisers, Economic Report of the President, 2009.

年底达到了 60 万亿美元，四五年间翻了 16 倍，且主要掌握在几家顶级银行手中，其中摩根大通拥有 30 万亿美元，美国银行和花旗银行超过 10 万亿美元。全球金融衍生品交易和外汇交易的规模也不断放大，日交易量超过 3 万亿美元，年交易量超过 800 万亿美元，是实物交易规模的 10 倍多；如果加上债券、股票和其他金融市场交易品种，经济的虚拟化和泡沫化就更加严重。究其原因，正如罗马尼亚总统伯塞斯库在 2008 年 10 月 22 日黑海地区安全问题国际研讨会上指出的：那些毕业于哈佛大学、牛津大学的“天才”在国际金融界发明了“无本炒股”、“空手放贷”的妙计，这些有害投资产品杠杆比率最高达到 30 倍，使金融风险达到了空前水平。^[3]

3. 危机均由美国向全球蔓延。经济国际化背景下，各国贸易与金融密切联系，居于国际经济主导地位的美国，其金融经济危机不可避免地向国际范围扩展，因而具有紧密经济关联性的经济体皆难以

幸免。20世纪30年代的美国经济危机波及整个资本主义世界,使资本主义经济体系内的几乎所有国家陷入深重的经济萧条之中。当前经济危机也体现出相同的国际传导特征。随着美国金融危机加深,雷曼兄弟等华尔街五大投资银行破产,英国、法国、德国等欧洲国家的金融系统也陷入危机之中。继美国通过7000亿美元的救市方案以后,2008年10月12日德国、法国分别拿出5000亿和3600亿欧元救市,同时,欧盟委员会通过欧元区行动计划,动用1.7万亿欧元支持欧盟成员国的银行和其他金融机构。金融危机的蔓延甚至诱发冰岛的“国家危机”。

4. 危机对策之争具有惊人的相似性。以政策主张为分野,20世纪以来的经济思想可以划分为两大派别,即自由放任派和政府干预派。在经济运行的不同阶段,政府的经济治理理念和政策安排也明显地呈现出相机抉择。1929~1933年大危机前的十年也是第一次世界大战后“重建”的十年,以美国为代表的西方各国为了尽快消除战争影响,恢复战前的正常状态,实行以自由主义为主导思想的自由放任政策(轻赋税、不干预等),刺激了大量投资,同时也助长了不动产与股市投机,经济一派繁荣景象,这种经济繁荣也曾经被认为是永久繁荣的开端。然而,事与愿违,经济最终陷入了一场大萧条。面对1929~1933年经济大萧条,当时的胡佛政府基于历史上的经济恐慌自我纠正的经验,奉行不干涉主义。在学术界,当时的绝大多数学者认为不能把大萧条与长期停滞等同,主张应对大萧条应通过市场经济的自我修复功能来实现。但是,哈佛大学教授、凯恩斯主义经济学在美国的主要代言人阿尔文·汉森则认为资本主义正经历着长期停滞,原因是私人投资与消费不足,强调只有通过庞大的政府支出才能把经济拉回到长期增长的道路上去。事实也证明了胡佛执政的共和党政府的不干涉政策并没有重复过去的市场自我修复历史,危机的不断深化导致对胡佛政府的广泛批评,终至共和党在大选中惨遭失败,民主党候选人罗斯福以其“新政”(New Deal)思想迎来大选的全面胜利。1933年3月4日罗斯福就任总统,开始了新政的全面实施。当前的金融和经济危机发生前,世界主要国家同样长期奉行以自由主义为主导思想的自由放任政策,世界经济呈现出一派繁荣景象。在美国,自20世纪90年代初到当前危机爆发,经历了长达17年的“新经

济”(高增长、低失业、低通胀),同样被认为是永久繁荣的开端。面对当前的金融和经济危机,起初美国100位著名经济学家联名会同部分议员反对政府实施救助计划,经过布什政府的政治斡旋,政府救助计划最终才得以实施。然而,随着“美国国际集团(AIG)事件”的曝光,人们担心政府救助资金被公司高管收入囊中而对企业摆脱困境无补,加之政府救助迟迟显现不出效果的事实,人们更加怀疑政府救助的真实效果,甚至提出这样的担忧:政府救助可能导致“最后贷款人”角色功能的扭曲,进一步强化商业银行和公司的“败德行为”。尽管日此,各国政府出于实现宏观经济稳定的目标,仍坚持推出政府救助计划,对经济生活实施干预。

三、当前世界经济危机与20世纪30年代经济大萧条的主要不同特征

较之于20世纪30年代的世界经济背景,当前世界经济背景呈现出许多新特征,如经济全球化更加深入发展、经济自由主义得以全球普遍化、金融创新浪潮席卷全球等。在不同的历史背景下,当前世界经济危机与20世纪30年代经济大萧条相比较呈现诸多不同特征,主要体现在以下两个方面:

1. 诱因不同。当前的危机起于金融系统,率先发生于银行金融机构,进而因金融市场收缩、信贷萎缩加之悲观预期扩展到实体经济。而20世纪30年代危机缘起实体经济的结构性严重失衡,加之经济泡沫急剧破灭,导致全面的经济危机。

20世纪30年代的危机因实体经济内在的问题而诱发,最终导致银行和信用系统危机。“银行系统,则因纽约银行行长斯特朗所领导的联邦储备局实行谨慎适中的贴现率而得到支持,才把货币储蓄的增长压缩到接近国民生产总值的增长速度。没有人能把以后发生的事情归咎于商业银行系统负责的商业信贷市场上(不是债券市场)容易借款的政策。”^{[2](P36)}然而,当前的危机率先发生于银行与信用系统。由于投资银行和商业银行在利润最大化目标驱策下无节制地进行金融创新,金融资产证券化形成了证券市场的巨大泡沫。次贷危机爆发首先导致次级证券市场泡沫破灭,进而引发连锁反应,导致全面的金融和经济危机。具体来说,至少存在5个方面的因素共同诱发了次贷危机:第一,贷款机构对高收益狂热追求,漠视了高风险的存在,从而埋下了危机的种子;第二,信贷消费成为一种社会文

化,在经济繁荣背景下借款人非理性地面对自身的偿债能力,而无视个人信贷风险;第三,信用评级机构受自身利益的驱动,存在盲目性评级或败德行为,对危机的爆发起到了推波助澜的作用;第四,金融自由化促进了金融创新,而市场调控杠杆的功能缺陷诱发了金融市场的结构性问题,最终孕育了危机;第五,经济自由化下的制度性缺陷导致监管者缺位,使危机生成终究难以避免。美国经济经历了早期自由放任的运行模式,20 世纪 30 年代大危机后逐步走向了政府干预下市场作用的运行模式,20 世纪 80 年代以来在经济自由主义思潮的推动下,美国的经济运行模式呈现出市场作用下政府干预的特点,这种运行模式强调市场的自发作用,在市场还能够正常运行的状态下,政府倾向于不作为,从而避免因政府的过度干预而使市场效率受到损害,当且仅当市场出现危机时,政府当局才采取干预行动。这种事后干预的特征在 20 世纪 80 年代以来美国历次金融市场危机中得到了充分体现。例如,1987 年美国股市陷入危机后,时任美联储主席的格林斯潘才下令干预市场。此后,1998 年长期资产管理公司(LTCM)倒闭引发的股市危机、2001 年“9.11”恐怖袭击造成的股市危机以及此次次贷危机中都体现出美国政府当局事后干预的特点。有人把美国这种经济运行模式概括为“美联储搭台,华尔街唱戏,监管者坐在台下看戏”,在这种经济运行模式下,监管者缺位具有必然性。市场在正常运行的同时,潜在风险也在不断积累,市场盛极必衰,危机生成终究难以避免。

2. 根源不同。当前危机根源于公司治理结构出现问题,而 20 世纪 30 年代的危机根源则归结为“生产相对过剩,有效需求不足”。20 世纪 30 年代的危机根源于生产的相对过剩,尤其是结构性的生产过剩。而当前的金融与经济危机根源于金融公司的治理结构缺陷。关于公司治理结构(Corporate Governance),理论上一直存在着两种模式的争论,即“股东利益为中心的治理模式”与“利益相关者治理模式”之争。在小规模的公司,股东可以对管理者实施有效监控,但是随着公司规模扩大,所有者与管理者的矛盾就显现出来,尤其是股份公司的发展,两权分离引发了代理问题。在这样的背景下,公司治理理论不断得到深化和系统化,形成了股东治理观(Shareholder-governance Perspective)和利益相关者

治理观(Stakeholder-governance Perspective)两种不同的公司治理观。主张股东治理观的学者主要是伯利和米恩斯(Berle & Means,1931)、詹森和梅克林(Jensen & Meckling,1976)、法马和詹森(Fama & Jensen)、施莱弗和维什尼(Shleifer & Vishny)等。他们认为,公司的股东承担“剩余风险”(Residual Risk)并应获得“剩余回报”(Residual Return),在实现了股东收益最大化的同时也实现了社会财富最大化。主张利益相关者治理观的学者有科克伦和沃提克(Cochran & Wartick,1988)、布莱尔(Blair,1995)、梯诺尔(Tirole,1999)等,该理论的着眼点在于有关公司控制权或剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度安排,目的在于解决谁拥有公司、如何控制公司、风险和收益如何在公司相关利益方(股东、债权人、职工、用户、供应商以及所在社区)之间分配等一系列问题,强调公司治理结构就是“诱使或迫使经理人员内在化利益相关者的福利的制度设计。”他们认为“市场短视”(Market's Myopia)中经理人迫于金融市场的压力,关注短期利益,从而降低公司长期资产价值;同时,对于绝大多数公司,股东只承担有限责任,并且可以选择退出,因此一部分风险转移给了债权人或其他利益相关者。因此,股东利益最大化不能推导出社会利益最大化。但是,在现实经济生活中,金融公司普遍采用的是“股东利益最大化的公司治理结构”,尤其偏重以证券市场指标来衡量公司治理的绩效,这样一方面迫使金融公司过度追求短期股票市场收益,另一方面因公司薪酬制度的缺陷导致经理人的“败德行为”(Moral Hazards),即经理人为了最大化的绩效工资与分红而不计风险、铤而走险。如果打一个比喻,那么在当前的金融和经济危机中,金融公司可以被比喻为一架又一架失事的客机,机长(经理人)拥有“黄金降落伞”,灾难最终由所有乘客(纳税人)来承担。^[4]

四、结论与政策建议

当前世界金融和经济危机爆发后,美国率先实施了强力的政府干预政策,世界主要国家政府纷纷效仿,一方面降低利息率和贴现率,另一方面投入巨额救市资金。但是,“新新政”并没有显现出 20 世纪 30 年代美国“新政”的效果。通过上述比较分析可知,两次危机尽管具有某些相同特征,但是随着时代的变化也呈现出显著的不同特征。因此,政府因循以往的政策措施应对当前世界金融和经济危

机是难以奏效的。通过当前世界经济危机与20世纪30年代大危机的比较分析,我们尝试着得出以下结论与政策建议:

第一,虚拟经济和实体经济的比例关系问题已经成为经济稳定发展的根本性问题。经济繁荣背后的结构性风险无处不在、无时不有,繁荣可能是虚假的,潜在危机随时可能爆发。

第二,市场参与者的行为理性是市场健康运行的坚实基础。商业银行及其他贷款机构要理性面对信贷市场潜在风险,加强信贷管理和风险控制,避免因过度追逐短期盈利而忽视信用风险的积聚;投资者面对创新型金融工具,更应当牢固树立风险与收益并存的观念,保持投资理性;而借款人要理性地审视个人信用状态以及自身对于债务的承受能力,尤其应当避免投机心理膨胀。

第三,必须健全、完善金融市场的监控和风险预警机制,确保金融市场数据与资料的真实性并及时向社会发布客观、准确的相关信息,从而避免市场风险的积聚,有效疏导市场运行。为此,对信用评级机构以及其他社会中介机构的严格规管就显得极为重要,不仅要防止它们在信用评定过程中采信失真的数据、资料和信息,更应当避免信用评级机构以及其他社会中介机构出现“败德行为”。

第四,政府当局要避免“监管者缺位”情况的发生,力求做到市场运行与政策调节的有机结合,变“事后干预”为“事前预警”与“事中调节”相结合。尤其是货币管理当局,要灵活运用利率、准备金、公开市场业务、贴现窗口业务等各种金融杠杆,调整市场参与者的心理预期,降低局部风险爆发的可能性,进而避免因局部风险可能诱发的整个宏观经济的系统性风险。

第五,在经济全球化的背景下政府监管的国际合作显得越来越重要,因此必须把建立一个有效的国际金融合作机制提到国际社会的议事日程。^[5]

参考文献:

- [1] 宋则行,樊亢.世界经济史(中卷)[M].北京:经济科学出版社,1998.
- [2] [美]沙伊贝.近百年美国经济史[M].北京:中国社会科学出版社,1983.
- [3] 陈进,林惠芬.新华社布加勒斯特2008年10月22日电[N].新华每日电讯,2008-10-22(6).
- [4] Andrews, Edmund L.Tracking the Bailout:Summary of U. S.bailout efforts [N]. The New York Times ,2008-11-25 (8).
- [5] Carney, Richard, ed. Lessons from the Asian financial crisis[M]. Routledge,2009.20-22.

(责任编辑:许桃芳)

A Comparative Analysis on the Current Global Economic Crisis and the Great Depression in 1930s

YANG Pei-lei

(Shanghai University of Finance & Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: The current global economic crisis and the great depression in 1930s are undoubtedly most serious economic crises in the history of world economy. Through a comparative analysis on these two economic crises, we can get some valuable insights even if they occurred in different historical stages of world economy. At a perspective of comparative study, the common characteristics of these two crises could be concluded as unreal prosperity before the occurrence of economic crisis, heavy economic bubbles, transnational transform mechanics of economic depression and debates on the measures facing to economic crisis. But anyway they have different inducements and different origins, so traditional wisdom and "New Deal" can not successfully be used to deal with the current global economic crisis. Instead, new ideas and new strategies should be taken into consideration.

Key words: current global economic crisis; sub-prime mortgage crisis; corporate governance; new deal; international cooperation