



金融保护主义：内涵、影响与政策应对

由美国次贷问题引发的全球金融动荡，已经成为大萧条以来最为严重的金融危机，对金融部门和实体经济部门都造成了严重的冲击，美国、欧洲、日本等发达经济体、中国、印度、巴西等新兴经济和其他发展中国家的经济增速放缓，不少国家陷入衰退。为了防止危机进一步蔓延，对实体经济部门造成更严重的影响，各国政府纷纷出台了史无前例的救市举措，以挽救金融部门，并缓解危机对经济增长与就业的冲击。

但是，欧洲和美国政府动用大量资金为本国银行注资，但对于外国银行却采取“善意的忽视”；同时，在一些政府在救援本国金融机构时要求它们要暂离海外市场，以将有限的资金用于本国。另一方面，发达国家纷纷采取措施，阻止外国资本进入本国金融市场，尤其对于股权投资采取一定程度的抵制态度。一些政府对金融资本流动的双向限制就成为了金融保护主义。

以前，金融保护主义特指新兴市场公司在试图取得发达市场公司战略性股权时面临的壁垒（摩根士丹利，2007）。在面临全球金融危机的条件下，发达国家采取更进一步的重商主义保护措施，“买本国货、用本国人、救本国机构”，保护主

从传统的贸易领域向贸易、金融领域渗透。金融保护主义成为一些国家的重要救市工具,但是金融保护主义将直接引发全球金融市场上资金流动的双向受阻,从而可能失去“全球金融市场”。

一、金融保护主义的内涵

金融保护主义的首次提出是在 2007 年摩根士丹利的年会,此前一般为贸易与投资保护主义的一个部分。由于东亚经济体和石油出口国累积了大量的外汇储备,为了提高这些资产的收益性,外汇储备持有国纷纷加大对外投资的规模,进入发达国家的金融市场,以购买收益率相对主权债券更高的权益类投资产品。但是,在这个过程中,发达经济体以这些资本(主要是以主权财富基金的形式)缺乏透明度和相关监管规则为理由,设置各种各样的壁垒,阻止这些资本投资本国金融市场,这样产生了所谓的金融保护主义。

随着美国金融危机的爆发和蔓延,很多国家的金融部门受到重创,尤其是美国、英国等。这些国家针对金融部门和金融市场采取了强有力的救援政策,其中美国布什政府实施了规模高达 8500 亿美元针对金融行业的救援计划,奥巴马政府也出台了金融稳定计划。

但是,这些救援计划中的一些措施明确地或者隐含地包括了金融保护主义条款。比如,大部分政府首先强调金融机构的自救,比如奥巴马政府的金融稳定方案首先要求银行接受“压力测试”,这就要求金融机构撤回所有可以利用的资本以应付

“压力”。另外，这些救援计划都是针对本国的金融机构，而对于在本国的外国金融机构则不在救援的范围之内。还有，政府隐含地要求金融机构首先向本国的其他金融机构和公司提供信贷，以恢复金融市场的资金融通功能，向本国公司提供投资资金以促进就业与增长。

更值得注意的是，一些政府出台新的保护措施以阻止外国资本投资本国市场。比如，在中国铝业投资澳大利亚力拓，澳大利亚国库部长韦恩斯万就要求收紧该国外来投资管理规定，将可转换债券等投资视为股权投资。而此前，可转换债券在澳大利亚被视为债权投资。

实际上，金融保护主义并不是新鲜事物，而是开放式保护主义的一种。发达国家积极鼓吹对外开放的形象及其高度的对外开放易于让人们忽略这些国家对本国市场的保护。开放式保护主义是一国(或多国联盟)政府一方面保持国内市场总体对外开放乃至扩大开放的大环境，另一方面又根据本国经济利益的需要以公益性、社会性、程序性等类诉求为依据，以专项法规的定向约束和管理体系的针对国外投资者设置制度化的市场障碍。目的是在市场开放的同时，实现对特定领域的局部性保护。将这套政策引用到金融领域就形成了开放式金融保护主义(赵江，2002)。

开放式保护主义是在经济全球化不断发展的新形势下传统贸易保护主义演化的必然结果，开放式保护主义并不一定排斥贸易保护主义，而是对贸易保护主义不足之处的一个补充。

在某些领域 ,开放式保护主义能够收到贸易保护主义无法达到的保护效果。比如 ,美国政府对银行、证券和保险领域中的核心业务提供了明确、具体、坚定而圆滑的保护 ,使得中国金融机构很难获得见缝插针的机会。

二、金融保护主义的影响

金融保护主义与贸易保护主义存在一定相似性 ,即是一种以邻为壑的保护政策 ,对本国金融机构、金融投资和金融市场提供一定的保护 ,但是这些保护措施可能对其他国家造成重大的冲击。

实际上 ,金融保护主义是一些经济体一种短期性的自我保护 ,具有一定的合理性。金融资本一定程度上是与国家经济利益相联系的 ,与政府也存在千丝万缕的关系 ,当经济不景气时 ,金融资本必须服务于国家利益。其一 ,政府救市的资源有限 ,必须把钱用在刀刃上。在金融危机的巨大冲击下 ,政府已经支付巨大的资金救助金融机构和金融部门 ,其财政压力巨大 ,但是金融市场的功能尚未恢复 ,资金融通和资源配置的效率持续低迷。在奥巴马金融稳定计划中 ,政府强调的是以政府资金为缓冲资金 ,重在提高私人部门的参与度 ,“保护具有系统重要性的金融机构的生存能力 ,以便这些机构能够履行自己的职责” ,从而重振美国金融体系。

其二 ,政府面对选举政治 ,必须关注就业与增长问题 ,政府政策目标是持续执政 ,在控制财政赤字的同时 ,政府必须通过“买本国货、用本国人、救本国机构”来达到促进就业和增长

的目的，否则政府无法向纳税人和选民交待。

其三，目前金融市场上的金融资产价格和其他资产价值可能处于低位，目前国内政府和企业无力出资购买，政府不希望这些质量高、价格低的金融资产和资源被外国投资者乘机持有，因此出台相关投资保护措施也是情理之中。最后，从金融机构本身看，在危机条件下，主动缩小资产负债表也是风险管理的一个重要部分，而且从一些国家撤资，也是金融机构过去几年过度的金融扩张的一个理性的矫正。

但是，金融保护主义是一种饮鸩止渴的短视行为，不仅会给本国的长期发展带来负面影响，更可能会给其他国家和全球经济带来冲击。从长期看，金融机构被迫从海外撤资，不利于其海外业务的发展和海外市场的开拓，即为了向国内消费者及企业继续放贷而牺牲国际业务，使得金融机构无法在全球范围内配置其资源，一旦资金从某个国家撤出，再次进入还可能遭遇法律等方面的壁垒；另一方面，在当前信心不足的环境下，政府向银行施压收缩海外业务并不一定能实质性地促使银行放宽对本国的信贷规模。因为本国的信贷业务可能收益更低而风险反而更大，这样可能出现更加严重的惜贷现象，反过来市场信心低迷，市场预期黯淡，对本国金融体系恢复和经济复苏并非好事。

从全球层面看，金融保护主义的危害相当大。英国首相布朗在世界经济论坛警告称，面对全球经济困境，金融保护主义的危害性将远远超过贸易保护主义。一方面，发展中国家可能

是最大受害者。目前，一些国家在为陷入困境的银行提供救助时，只局限于自己国内的金融机构，而在这些国家有业务的外国金融机构被禁止从中受益，导致它们被迫从这些国家撤资，在这个过程中，最大的受害者将是发展中国家，因为它们的金融体系的基础脆弱，更容易受到冲击。国际金融协会研究表明，今年流入新兴市场的净资本流动将降至 1650 亿美元，预计将比 2007 年减少 82% (IIF,2009)。

另一方面，金融资源配置效率将降低，影响全球经济增长速度。金融市场迈向全球化，使国际的金融资源分配及运用更有效率，这对全球经济的增长及发展至关重要。从事生产活动较有优势的发展中经济体系能够取得更多金融资源，使生产及经济增长潜力得以全面发挥，本国人民及境外资金拥有人同时受惠。一旦境外资金无法进入或者被迫退出这样具有相对优势的投资地，那么资源配置效率将大幅受挫，全球金融体系秩序恢复被耽搁，全球经济增长动力不足。IMF 预计，2009 年全球经济增长仅为 0.5%，而且这一预测是建立在金融行业恢复功能、信贷市场重新活跃的基础之上 (IMF，2009)。如果金融保护主义蔓延，那么世界可能失去“全球金融体系”，全球经济复苏可能漫漫无期。香港金融管理局总裁任志刚甚至表示，金融保护主义有可能在全球蔓延，从而引发第二波金融海啸。

三、金融保护主义的治理

大萧条期间，一轮又一轮的贸易保护主义报复，对全球贸易的发展产生了巨大的负面冲击，各个国家以邻为壑的贸易保

护主义最后使得各个经济体陷入了更加严重的衰退。目前，在金融危机的影响下，全球贸易保护主义和金融保护主义又有抬头迹象，尤其是一些重要的经济体以牺牲他国利益来照顾本国经济的做法，可能引发新一轮贸易保护主义和金融保护主义战争。保护主义可能成为金融危机中各个政府需要面对的外部风险因素之一。

市场和政界人士大多认为，遏制金融保护主义比反对贸易保护主义要困难很多。面对全球金融体系可能分崩离析的风险，很多学者和政府官员呼吁全球主要经济体，共同采取全球性解决方案，应对全球金融危机，遏制贸易和金融保护主义，完善全球金融体系的资金融通和资源配置功能，进而促进全球经济的复苏。英国首相布朗指出，世界主要国家之间以及全球金融机构之间必须加强合作，这对于确保资金流向发展中国家至关重要。具体的改革措施可能包括以下方面。

首先，金融保护主义的治理需要建立一个全球性的治理框架。在过去半个多世纪中，全球进行艰苦的贸易谈判，虽然多哈回合至今无果，但是已经建立了世界贸易组织以有效地解决全球贸易争端问题，但现在没有一个完善的机制和相应的机构来解决金融保护问题。英国金融服务管理局主席特纳（Turner）表示，在金融方面缺少一个与世界贸易组织相匹配的组织，这样就无法通过一个具有权力的特别仲裁组织来解决金融保护主义问题，这是一个典型的全球治理问题。“我们仍需最终制定出明确的全球规则。”（金融时报，2009）2月22日召开

的二十国集团峰会欧洲筹备会同样表示，支持在伦敦峰会上讨论制定可持续经济活动的全球宪章，最终建立一个全球治理结构（人民日报，2月24日）。

其次，强化国际货币基金组织的职能，使之成为全球金融争端的仲裁机构。欧洲各国强调国际货币基金组织应该成为二十国峰会行动计划的监督者，同时要建立制裁机构以加强打击“不合作”的金融中心。

再次，改革全球金融监管机制。金融监管机制的缺失和不到位是本轮金融危机在全球蔓延并造成严重后果的重要原因，金融监管体制的改革已经不是中长期的工作，而是刻不容缓的任务，尤其在金融保护主义日益严重的危机时刻。金融稳定论坛主席德拉基尔认为，新的全球金融监管机制在限制金融机构的风险行为时候，应该促进金融机构在全球的金融活动，尤其是推动他们进行跨境信贷，以促进金融市场信心的快速回升。

最后，遏制金融保护主义与反对贸易保护主义应该统一行动。实际上，在全球经济一体化的条件下，国际贸易和国际金融的关系已经不可分离，比如只对本国的贸易商提供贸易融资，可能不利于外国贸易商在本国开展国际贸易业务，进而妨碍全球贸易的回暖和市场信心的恢复。在这两个问题上，全球相关国家应该采取一致行动。比如，全球应该限制各国经济刺激计划中的“买本国产品”条款，这类条款目前已经成为最引人关注的经济威胁。

四、中国的视角

作为全球第四大经济体、第二大贸易国和第三大外资流入国，中国在全球经济格局中具有重要作用，同时在全球金融危机中也难以独善其身。虽然，在以 4 万亿经济刺激计划为核心、10 大举措为重点和 10 大产业规划为依托的救市过程中，中国信贷投放形式喜人，一些经济指标趋稳，成为经济增长较为良好的经济体。但是，1 月份中国出口同比下跌 17.5%，进口狂跌 43.1%，同时外商直接投资下挫 32.7%（国家统计局、商务部，2009）。对于出口导向型的增长模式，贸易和投资的恶化可能意味着中国经济前景令人担忧，尤其是外商直接投资的大幅下降可能弱化出口部门的增长动能。

在人民币升值预期减少之后，外资流入的主要决定因素可能是国际金融市场的走势。目前，金融危机是否见底仍然存在争议，海外金融机构的损失确认、问题资产剥离和去杠杆化过程仍在继续，外商直接投资可能持续一段低迷状况。如果国外的政府强化金融保护主义，那么外资流出可能更加明显，进而恶化包括中国在内的发展中国家的外商投资形势。为了应对外资流入放缓和各种形式的金融保护主义，中国需要做好准备工作，有所为有所不为。

首先，中国应该充分估计到形势的严重性，只要金融危机的冲击持续，那么贸易保护主义和金融保护主义就将持续。按市场估计，美国经济至少还需要 1 - 2 年的时间才能从危机中恢复，这个过程可能就有比较严重的保护主义措施。中国对此

应该有充分的准备，而且即使经济复苏，金融保护主义仍然会存在。

其次，中国应该做好投资的替代准备工作。如果外商直接投资大幅减少，甚至产生外商直接投资的净流出（可能性非常小，因为中国经济表现相对良好，而且是最大的潜在市场），那么中国应该寻找国内的资源保证维持一定水平的投资增长。另外，外资撤出可能导致企业破产、工人失业等经济社会问题。不过，在投资问题上，应该协调好投资储蓄的关系，将投资的重点转移至社会保障、民生工程、卫生教育等，而不能重蹈高投资、低产出的老路。

再次，中国应该强化国际双边和多边合作，统一遏制金融保护主义。在双边方面，中国应该支持企业走出去，尤其是资源类、金融服务业等的股权投资；在多边方面，中国可以和其他国家协调立场，加强合作，反对各种形式的贸易保护主义和金融保护主义。同时，中国可以提出相关建议，比如如何建立一个维持金融稳定和解决国际金融问题纠纷的机制。

还有，中国也应该适当保护自己的金融产业和金融市场。虽然，中国金融市场和金融行业得到长足的发展，在金融危机受到的冲击较小，但是，这和中国金融开放程度较低紧密相关，是“中国投资少而不是中国投资好”。金融开放度小与国内金融体系发展较浅、金融市场结构有待完善和金融制度尚需健全等不足方面是直接相关的，中国金融行业可能还是一个“幼稚的”战略行业。相应地，中国还应该制定其他战略性产业的阶段性

保护目标 ,使保护的重点与外部经济环境及我国经济发展水平相适应 (赵江,2002) 。

最后 ,中国应该积极参与全球经济治理结构改革 ,并强化与国际金融组织的合作。比如 ,中国应该呼吁 IMF 进行投票权和治理结构的改革 ,以提高发展中国家的代表性 ,同时呼吁世界银行和其他多边发展机构的改革。另外 ,中国应该强化通过国际金融组织参与全球经济治理框架改革、全球金融危机救援和贸易、发展融资等 ,而避免直接面对主权国家以规避国家信用风险。比如 ,可以通过世界银行发行熊猫债 ,以支持国外政府和金融机构的金融救援 ;可以通过 IMF 设立全球金融救援基金 ,以提供对发展中国家的救援与支持 ;可以通过国际金融公司的全球贸易融资服务计划 ,推进全球贸易的发展等。