



# 1987年全球股灾： 第一个现代意义上的股市崩盘

□ 尤 苗

1987年10月19日星期一，美国道琼斯工业指数当日跌幅高达22.61%，创下1914年以来的美国股市最大单日跌幅。美国股市的“黑色星期一”很快就引发全球金融市场崩盘。跟以往股灾不同，现代技术在金融领域的应用以及金融衍生品的创新在1987年股灾中起到了非常重要的催化剂作用。因此，1987年股灾被称为是第一次现代意义上的股市崩盘。

## （一）

1987年10月19日全球股灾爆发前两周，美国股市就出现了混乱。10月7日上午美国公布贸易逆差数据，不及市场预期。股市开盘30分钟之内，道琼斯工业指数直线下跌。此后一周，美国股市在恐慌中一直不断下跌。每个市场参与者都有预感，10月19日周一股市再次开盘时会更加艰难。

黑色星期一终于来了。纽约证券交易所一开盘就被大量卖出指令淹没，芝加哥标准普尔500指数开盘第一笔交易就下跌7%。1987年10月19日收盘时，道琼斯工业指数下跌508点，跌幅22.61%，创下1914年以来的美国股市最大的单日跌幅。全球股市遭到重创，中国香港地区股市关门一周，东京、伦敦等股市暴跌，瑞士、法国、荷兰、比利时、新加坡、澳大利亚、巴西、墨西哥等国股市都受到巨大波及。

1987年全球股灾发生之后，美联储很快就表态准备好金融系统的流动性支持，保证市场流动性，以此提振市场信心。全球股市余震大概持续两年左右，才逐渐恢复到1987年股灾前的高点。

## （二）

1987年全球股灾是多因素共同作用的结果。宏观上，美国股市在20世

纪80年代初期进入了一轮牛市，大量国际游资进入，股市泡沫化趋势明显。微观上，20世纪80年代在金融技术创新推动下，金融衍生品不断出现、机构投资者不断发展以及基于量化模型的程序化交易日益流行，这些因素汇合形成了一股刺穿股市泡沫的巨大力量。

首先，1987年股灾之前美国股市价格上涨速度要远远超过实体经济上涨速度，为日后股价暴跌埋下隐患。20世纪80年代美国股市在低利率、低通胀、货币宽松等因素的影响下，迎来了一波牛市。道琼斯工业指数从1984年8月底的1224.37点迅速上升到1987年8月底的2662.95点，上涨117.5%。从1983年至1987年美国经

济年均增速在4%左右，可见美国股市增速要远远超过美国实体经济增速，美国股市泡沫化趋势明显。

其次，机构投资者的快速增长以及程序化交易策略的流行成为1987年全球股灾的催化剂。20世纪80年代金融市场发生了两个结构性变化：一是市场参与主体的变化，机构投资者超过散户成为最重要的市场投资者。根据美国投资公司协会数据显示，1980年至1990年美国货币型共同基金增长18倍，股票型共同基金上涨10倍。二是程序化交易的流行。所谓程序化交易就是基于计算机模型形成的量化投资策略。当股价下挫时，相似的量化投资策略会使得短时间内出现同样的投资策略。就好像一个坐满观众的剧院里突然着火，观众都会选择纷纷争先离场，生怕被困在剧院。1987年全球股灾中雪崩式的抛售指令将近75%是来自机构投资者，巨量的卖出指令甚至让交易系统不堪重负、出现故障。

最后，全球金融市场的联动使得1987年美国股灾迅速演变成全球股灾。1987年10月7日美国公布的贸易逆差数据不如市场预期引发市场抛售股票的原因在于：外汇市场担心美元

贬值，开始大规模抛售美元。而市场由于担心美元走软迫使美联储加息，进而压低美国国债价格，交易员们又纷纷致电伦敦，要求在纽约市场开盘前抛售美国国债。大量抛售将美国长期国债利率推升至两年内新高，略高于10%。对于一直处于动荡的股市投资者来说，在承担着暴跌暴涨风险的同时，如果还无法确定能拿到超过10%的收益率，那为何不考虑出售连续下跌的股票呢？1987年股灾前几周美国股市就出现大量抛售，在一轮轮抛售中基于金融衍生品的投资套利模型又加速了这种恐慌。美国国内不同市场之间的联动叠加上全球金融市场的联动，使得美国股灾很快波及全球，最终演变成1987年全球股灾。

## （三）

1987年全球股灾作为第一个现代意义上的金融危机，不仅给我们提供了一个反思过去的机会，也为我们提供了审视未来金融发展的新视角。

处理好虚拟经济和实体经济的关系。1987年全球股灾充分说明，实体经济是国家经济发展的根本。处理好实体经济和虚拟经济的关系，需要加大推动虚拟经济服务于实体经济。一方面，要通过建立和完善多层次资本市场为实体经济服务。另一方面，要发挥金融在资源配置中的作用，重点关注科技创新型企业，助推现代化产业体系建设。可以通过建立风险补偿和激励机制引导资本市场对处于重点



# 以高水平对外开放推动中国式现代化建设

□ 张二震 戴 翔

党的二十大报告指出，从现在起，中国共产党的中心任务就是团结带领全国各族人民全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标，以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴。要实现这一宏伟目标，必须继续走开放发展之路，不断提高对外开放水平。

## （一）

世界现代史表明，开放是世界经济发展的动力，是人类文明进步的基础，也是我们构建合作共赢的基础，更是人类命运共同体构建的核心基石。经济全球化出现的困难和问题，只能在各国开放合作中克服和解决。我国经济持续快速发展的一个重要动力就是对外开放，中国的社会主义现代化，只能也必将在更加开放的条件

下实现。高水平对外开放，是中国式现代化建设的题中应有之义。

“两头在外，大进大出”的传统开放模式，已难以适应现代化建设、高质量发展新要求。比如，我国14亿多人口整体迈进现代化社会，规模超过现有发达国家人口的总和，艰巨性和复杂性前所未有。实现人口规模巨大的现代化，不仅意味着需要高质量发展，而且还必须保持合理的增长速度，这是传统开放模式所难以胜任的。中国式现代化的特征和内涵，决定了对外开放必须从传统开放发展模式转向更高水平对外开放。

## （二）

党的二十大报告对高水平对外开放作出了具体部署，内容涵盖建设贸易强国、推动共建“一带一路”高质量发展、优化区域开放布局、稳步扩

大制度型开放、实施自由贸易试验区提升战略等。这对如何实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，提出了明确要求。

更大范围开放，不但要继续坚持对发达国家开放，更要扩展对发展中国家

的开放，还要优化国内对外开放的区域布局。通过推动共建“一带一路”高质量发展，产业在国内区域间的梯度转移为区域协调发展提供必要的分工基础，而且将中西部地区进一步推向开放前沿，同时有效促进东部沿海地区实现全球价值链攀升，推动国内国际开放空间格局的双维扩张，不仅有助于我们扩大开放合作的“朋友圈”，优化对外开放的外部空间布局，而且还可以进一步强化国内区域协作，实现开放的区域布局优化。

更宽领域开放，不仅要继续坚持扩大制造业开放，还要扩大服务业开放。制造业发展到特定阶段后，其高质量发展离不开生产性服务业尤其是高级生产性服务业的支撑。更重要的是，在新一轮技术革命的推动下，服务业和制造业“两业融合”的趋势愈发明显。从制造业领域开放不断向服务业领域开放拓展，不仅能够在“开放倒逼改革”过程中大力培育第三产业成为国民经济支柱产业，还可以进一步夯实制造业高质量发展的基石。

更深层次开放，要对标高标准国际经贸规则，推进制度型开放。党的二十大报告在对推进高水平对外开放进行战略部署时明确强调，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。在前一轮开放发展中，我们主要是通过兑现加入WTO的承诺，不断削减关税和非关税壁垒，以边境开放的举措推动商品和要素流动。进入新发展阶段，由边境开放向境内开放拓展，进一步推动制度型开放，更加重视建立健全管理和规制境内经济活动

的政策举措和规则体系，构建市场化、法治化、国际化的营商环境，这不仅是全球价值链分工不断深化背景下，对分布在不同国家和地区生产环节和阶段实现“无缝对接”的需求，也是中国推动开放型经济高质量发展的需要，是中国重塑参与经济全球化竞争新优势的需要。

## （三）

以高水平对外开放推进中国式现代化，必须深刻理解中国式现代化的科学内涵，充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，深度参与全球产业分工和合作，用好国内国际两种资源，拓展中国式现代化的发展空间，在国内国际双循环中实现高质量可持续发展。

筑牢现代化的物质基础。目前，中国的人均收入水平刚刚越过1万美元门槛，要达到中等发达国家人均约3万美元的收入水平，意味着不仅要在高质量发展中满足人民对美好生活的需求，还要使经济增长速度保持在合理区间内。推进高水平对外开放，要通过更大范围、更宽领域和更深层次开放，进一步扩大中国同世界的合作范围和领域，提升开放合作的水平和层次，实现中国与外部的物质、资源、信息和能量的高质量输入输出，在数量和质量两个维度上强化物质财富增长的基础。

打造现代化的动力系统。面临国际国内环境的深刻变化，传统开放发展模式不仅面临不可持续性等问题，而且“非均衡式”发展，也不利于实现共同富裕的目标。迈向更高水平对外开放，要重塑竞争新优势，推动开放型经济健康可持续发展，推动更加均衡的发展，优化开放布局下的区域

间更加协调和均衡发展、扩大开放领域下的行业间更加协调和均衡发展等，既把“蛋糕”做大，又将“蛋糕”分好。

推动物质文明和精神文明相协调。实现精神生活的共同富裕是中国式现代化建设的重要内容。我们要善于学习世界先进的东西，广泛吸收人类文明的一切优秀成果，包括优秀的精神文明成果。推进高水平对外开放，要从以往简单融入全球化到推动和引领全球化，从而更好地辨识、吸收优秀的精神文明成果，为中国式现代化提供源源不断的精神动力。

探索和平发展道路。我国不走一些国家通过战争、殖民、掠夺等方式实现现代化的老路，在坚定维护世界和平与发展中谋求自身发展，又以自身发展更好维护世界和平与发展。迈向更高水平对外开放，要构建以人类命运共同体为引领的开放型世界经济，为世界各国树立起“互利共赢”开放道路的“榜样”，为新一轮经济全球化发展贡献中国智慧、中国方案。

（作者系江苏省习近平新时代中国特色社会主义思想研究中心特约研究员）

## 战略视角

## 法国文化产业国际化的经验及其启示

□ 文 韬

法国不仅拥有丰富的历史文化

遗产，还以其高度繁荣的文化产业而闻名。艺术文化生活贯穿法国人的日常生活，整个国家的形象都与文化密不可分，使得法国的文化产业独具特色，并已成为法国的支柱产业之一。据法国国家统计局（INSEE）公布的数据显示，2022年法国文化产业营业额总量已达到1800亿欧元，占法国国内生产总值（GDP）的比重近10%。其中总营业额的80%来源于创意、生产、发行等的核心环节，20%是与绘画、音乐、造型艺术、表演、电影、电视、广播、电游、图书、报刊等密切相关的服务性收入。长期以来，法国主张文化艺术保护与转型创新相结合，构建了相对完善的文化产业发展体系和对外文化传播网络，极大提高了自身文化产业的国际影响力。

坚持“文化多样性”的价值取向。法国以本国语言及文化引以为豪，同时也清醒地意识到维护国家和民族文化独立性的重要性。面对全球化发展中的多元化趋势，法国适时提出了保护“文化多样性（Cultural Diversity）”诉求，以一种更加开放包容的态度参与和促进人类文化的繁荣发展。法国的这一主张不仅得到国内各政治派别和民众的广泛认同，同时也获得了世界上绝大多数国家的认可和支持，使“尊重差异、包容多样”的原则成为各国维护国家文化主权的思想依据。2005年10月，在巴黎举行的联合国教科文组织（UNESCO）第33届会议通过了《保护和促进文化表现形式多样性公约》，以国际法的形式支持缔约国将文化产品与服务排除在国际贸易协定之外。在这一原则的指导下，法国在市场经济的框架下保护本国文化产业的发展，也维护其文化产品的对外输出及价值传播，保持文化的独特性和主体性，使之在对外文化行动中赢得更为广阔的外交空间，并将其文化产业的发展延伸至更广阔的范畴。

政府规范并引导文化产业建设。法国政府始终把发展文化产业作为基本国策的一项重要内容，持续为其提供政策、资金、机构与人才等方面的支持，有力带动了文化产业化和产业国际化的进程。从国家管理体制看，法国文化产业主要由主管经济、文化和外交事务的部门交叉管理，分别负责相关人才培养和各类标准制定、文化的传播保护与相关政策制定以及国际交流和海外营销等。此外，法国还成立了相应的政策执行机构，如法国国际文化中心、法国旅游发展署等，专门负责推动文化产业和旅游产业的发展。在产业扶持方面，法国自20世纪90年代以来对文化事业扶持的比例逐步提高，中央和地方各级政府都有文化产业专项预算，每年都对相关产业进行财政补助或者补贴。2020年9月，法国政府宣布投入20亿欧元用于“法国文化振兴”计划，“重建文化部门”“重塑文化政策”，以促进“文化再次繁荣”，为“法国文化模式注入新的活力”。此外，法国政府出台了一系列政策大力扶持文化产业，无论是税收优惠、项目孵化还是资源统筹都具有一定的倾斜性，使得文化产业各个门类的经济效益较好。

施行多元互动的统筹运转机制。法国文化产业的发展形式不是单一的，在国际化的进程中还有众多功能各异的行动主体参与，逐步构建出一套多元互动的统筹运转机制。在政府营造的良好文化创作环境下，艺术家和创意人才作为文艺创作的源泉，通过自身独特的才华和创造力创作出精彩的艺术作品，为文化产业注入了源源不断的新鲜血液。文化企业在文化产品的规模生产和海外推广中起着重要的作用，通过将技术、资源和人员的整合经营，极大提高了文化产品的生产效率和质量；同时，企业以市场调研、品牌建设和销售渠道开拓等方式，将本国文化产品推向全球市场，并通过商业模式和营销策略实现经济效益，促进其在文化产业的持续投资和创新。非营利组织和文化社团则致力于文化交流和推广，通过组织各类文化活动、展览和演出，为来自不同背景和文化的人员提供了交流和对话的平台，促进了法国文化的国际传播和认可。由此可见，不同主体在文化产业的各个环节都密切合作，从创意生成、内容制作到国际推广等，共同努力创造出高质量的文化产品并将其传播到全球，形成了一个相互促进、相互支持的生态系统，为法国文化产

## 他山之石

## 法国文化产业国际化的经验及其启示

法国不仅拥有丰富的历史文化

遗产，还以其高度繁荣的文化产业而闻名。艺术文化生活贯穿法国人的日常生活，整个国家的形象都与文化密不可分，使得法国的文化产业独具特色，并已成为法国的支柱产业之一。据法国国家统计局（INSEE）公布的数据显示，2022年法国文化产业营业额总量已达到1800亿欧元，占法国国内生产总值（GDP）的比重近10%。其中总营业额的80%来源于创意、生产、发行等的核心环节，20%是与绘画、音乐、造型艺术、表演、电影、电视、广播、电游、图书、报刊等密切相关的服务性收入。长期以来，法国主张文化艺术保护与转型创新相结合，构建了相对完善的文化产业发展体系和对外文化传播网络，极大提高了自身文化产业的国际影响力。

坚持“文化多样性”的价值取向。法国以本国语言及文化引以为豪，同时也清醒地意识到维护国家和民族文化独立性的重要性。面对全球化发展中的多元化趋势，法国适时提出了保护“文化多样性（Cultural Diversity）”诉求，以一种更加开放包容的态度参与和促进人类文化的繁荣发展。法国的这一主张不仅得到国内各政治派别和民众的广泛认同，同时也获得了世界上绝大多数国家的认可和支持，使“尊重差异、包容多样”的原则成为各国维护国家文化主权的思想依据。2005年10月，在巴黎举行的联合国教科文组织（UNESCO）第33届会议通过了《保护和促进文化表现形式多样性公约》，以国际法的形式支持缔约国将文化产品与服务排除在国际贸易协定之外。在这一原则的指导下，法国在市场经济的框架下保护本国文化产业的发展，也维护其文化产品的对外输出及价值传播，保持文化的独特性和主体性，使之在对外文化行动中赢得更为广阔的外交空间，并将其文化产业的发展延伸至更广阔的范畴。

政府规范并引导文化产业建设。法国政府始终把发展文化产业作为基本国策的一项重要内容，持续为其提供政策、资金、机构与人才等方面的支持，有力带动了文化产业化和产业国际化的进程。从国家管理体制看，法国文化产业主要由主管经济、文化和外交事务的部门交叉管理，分别负责相关人才培养和各类标准制定、文化的传播保护与相关政策制定以及国际交流和海外营销等。此外，法国还成立了相应的政策执行机构，如法国国际文化中心、法国旅游发展署等，专门负责推动文化产业和旅游产业的发展。在产业扶持方面，法国自20世纪90年代以来对文化事业扶持的比例逐步提高，中央和地方各级政府都有文化产业专项预算，每年都对相关产业进行财政补助或者补贴。2020年9月，法国政府宣布投入20亿欧元用于“法国文化振兴”计划，“重建文化部门”“重塑文化政策”，以促进“文化再次繁荣”，为“法国文化模式注入新的活力”。此外，法国政府出台了一系列政策大力扶持文化产业，无论是税收优惠、项目孵化还是资源统筹都具有一定的倾斜性，使得文化产业各个门类的经济效益较好。

施行多元互动的统筹运转机制。法国文化产业的发展形式不是单一的，在国际化的进程中还有众多功能各异的行动主体参与，逐步构建出一套多元互动的统筹运转机制。在政府营造的良好文化创作环境下，艺术家和创意人才作为文艺创作的源泉，通过自身独特的才华和创造力创作出精彩的艺术作品，为文化产业注入了源源不断的新鲜血液。文化企业在文化产品的规模生产和海外推广中起着重要的作用，通过将技术、资源和人员的整合经营，极大提高了文化产品的生产效率和质量；同时，企业以市场调研、品牌建设和销售渠道开拓等方式，将本国文化产品推向全球市场，并通过商业模式和营销策略实现经济效益，促进其在文化产业的持续投资和创新。非营利组织和文化社团则致力于文化交流和推广，通过组织各类文化活动、展览和演出，为来自不同背景和文化的人员提供了交流和对话的平台，促进了法国文化的国际传播和认可。由此可见，不同主体在文化产业的各个环节都密切合作，从创意生成、内容制作到国际推广等，共同努力创造出高质量的文化产品并将其传播到全球，形成了一个相互促进、相互支持的生态系统，为法国文化产

业的创新和繁荣提供了有力支撑。

注重传统形式与现代技术相结合。法国既重视文化传统及其推广形式的传承，也强调加入新的时代元素，尤其注重利用自身领先的技术优势与创新理念，加强文化产品的数字化建设和新型媒介的应用。正如前法国外交部全球化总司总司长罗梁（Laurent Bili）所言，尽管法国在许多国家仍然拥有重要的历史文化影响，但是在当今竞争日益激烈的文化传播领域，起关键作用的是创新意识和能力（尤其是数字化整合与管理增值）、提供专业知识的能力，以及分享致力于公正的创新报偿与表达多样性的文化模式的能力。因此，除了继续拓展电视、电影、音乐、文学、艺术展览等传统媒体和宣传渠道，法国近年来也注重利用网络和新媒体进行文化产业的数字化转型。法国文化部设有专门机构支持数字艺术等新的文化形式的发展，对网络与艺术相结合的项目给予资金支持。通过数字平台、在线内容和社交媒体的互动和转播，法国文化产业能够更广泛、更深入地触达全球受众，极大助力海外市场影响力的拓展。这种数字化转型不仅增加了文化产品的可访问性和互动性，也为创作者和艺术家提供了新的创作和表达方式。可以说，跟时代发展尤其是技术革新同步的形式创新，使法国文化产业能够在全球舞台上保持活力，并与各国观众和受众建立深厚的联结。

## 他山之石

## 法国文化产业国际化的经验及其启示

法国不仅拥有丰富的历史文化

遗产，还以其高度繁荣的文化产业而闻名。艺术文化生活贯穿法国人的日常生活，整个国家的形象都与文化密不可分，使得法国的文化产业独具特色，并已成为法国的支柱产业之一。据法国国家统计局（INSEE）公布的数据显示，2022年法国文化产业营业额总量已达到1800亿欧元，占法国国内生产总值（GDP）的比重近10%。其中总营业额的80%来源于创意、生产、发行等的核心环节，20%是与绘画、音乐、造型艺术、表演、电影、电视、广播、电游、图书、报刊等密切相关的服务性收入。长期以来，法国主张文化艺术保护与转型创新相结合，构建了相对完善的文化产业发展体系和对外文化传播网络，极大提高了自身文化产业的国际影响力。