

高度警惕和谨慎应对华尔街金融风暴的灾难性袭击

武汉 刘常荣

【摘要】本文在介绍金融风暴起因于次贷危机的基础上,深入分析了虚拟经济的过度膨胀、金融监管缺失、信用“透支”等金融风暴产生的深层次原因,进而从资本市场的建设、虚拟经济与实体经济的结合等方面,总结出一些有益的启示和可供借鉴的建议。

【关键词】警惕 华尔街 金融风暴 袭击

当下,一场百年不遇的金融大海啸从华尔街掀起冲天恶浪,席卷全世界。随着时间的推移,已经演变成世界性的金融大危机。而且,这场危机愈演愈烈,已经严重影响到世界经济发展。国际货币基金组织(IMF)指出,受金融危机的冲击,世界经济正进入“严重低迷”时期。从2008年10月8日起,全球各大经济体的央行罕见地采取了整齐划一的行动:降息,拨款救市。

世界聚焦美国华尔街,华尔街飓风同样考验着中国。已经基本融入世界经济一体化进程的中国,在这场金融风暴中已经受到拖累,正如有的经济学家所说的,“目前国际市场间的联动性超出原来预期”,损失是肯定的,但究竟要帮华尔街买多大一个单子,目前还说不清楚。实际上,其中有一个单子我们已经以昂贵的代价买到手了,那就是:融入全球化,不仅仅是享受好处和收益,还必须承担风险和损失。

严峻的经济形势要求我们必须认真分析美国的这场“金融海啸”的前因后果,从中吸取经验与教训,审慎应对它带给我们的灾难性袭击,把损失降到最小,在逆境中寻找避险、稳定发展的机会,应该是摆在每个中国人面前的当务之急。

一、这场金融危机源起“次贷”

引起美国次级抵押贷款市场风暴的直接原因是美国的利率上升和住房市场持续降温,产生这场危机的根本原因则在于美国房地产泡沫的累积以及美联储加息导致房地产市场加速下滑。

次贷是指一些贷款机构向信用程度较差和收入不高的借款人提供的贷款。在美国,购房者申请住房抵押贷款后,房贷机构通常将贷款出售给房利美和房地美等机构,后者再将各类房贷综合在一起,打包成房贷支持证券,经由标准普尔公司等评级机构评级后出售给银行、保险公司、养老金和对冲基金等各类投资者。从贝尔斯登公司到雷曼兄弟公司,再到美林公司,美国3家被收购或破产的大型投资银行均因持有房贷支持证券而在次贷危机中受到严重冲击。更为严重的是,在不讲清楚个中风险的情况下,大肆向各个国家的银行和其他金融机构兜售这些所谓的房贷支持证券。超过6000亿美元的次级贷款债权以及风险就这样转移出去了。资产证券化扩大了

金融危机的危害范围。美国人把房贷支持证券美其名曰“金融创新产品”,前些年着实迷惑了不少人,许多国家的央行都买过这种“创新产品”。问题是,为什么那么多富有投资经验的银行看不出这其中的高风险?这其中的原因在于:华尔街老板雇请了一帮高级鼓吹手,标准普尔公司就是其中一个,为其贩卖“假冒伪劣”制造“烟幕弹”,次级贷款的放贷机构可以轻松地拿到最高为“AAA”的信用评级,泛滥成灾的“AAA”证书使购买者失去了对骗子的警惕。

在2006年之前的5年里,由于美国住房市场持续繁荣,加上前几年美国利率水平较低,美国次级抵押贷款市场迅速发展。但是,在这个过程中,由于美国经济的过度证券化,把次贷风险扩散到了全世界,再加上通货膨胀,使这张“大饼”越做越大,美联储不得不提高利率,借以抑制通货膨胀。可是,利率提高后,那些本来就缺钱的美国人就变得还不起贷款了,这导致次级抵押贷款市场贷款拖欠比例迅速上升。至此,美国经济一下子坠落到货币流动性很低的状态。经济发展进入低速徘徊,一部分低收入者就更难还清那些堆积如山的次级抵押贷款。

随着美国住房市场的降温和银行贷款利率的提高,次级抵押贷款的还款利率也大幅上升,购房者的还贷负担大为加重。同时,住房市场的持续降温也使购房者出售住房或者通过抵押住房再融资变得困难。这种局面直接导致大批次级抵押贷款的借款人不能按期偿还贷款,进而引发“次贷危机”。

二、危机深层次原因远非一个“次贷”问题

国际舆论普遍认为,美国“次贷”问题只是诱发华尔街金融风暴的一根导火索,深层次的原因也许随着风暴的蔓延和扩大而暴露得更加充分,但是,至少现在可以看出来的,有以下几个方面:

1. 美国金融创新中过度虚拟的经济鼓励了投机行为的大量产生,与实体经济严重脱离,不可避免地造成经济泡沫的滋生与累积。虚拟经济的超常发展鼓励了投机,导致大量资本被用于非生产性投资,也增强了经济的波动性和脆弱性。事实上,次贷危机的爆发与许多机构违背“谨慎经营”的原则,利用“创新产品”滥用金融杠杆密切相关,高负债率和利用资本市场过度融资造成了金融系统与实体经济遭受严重冲击。

2. 中国证监会研究中心主任祁斌认为,美国投资银行经营模式的激进转变、美国金融市场过度自由的监管和发展模式以及过于“廉价”的信用,是导致华尔街金融危机的三座“冰山”。即:第一,美国投资银行的经营模式在过去十年间发生了巨大变化,过度投机和过高的杠杆率使得投资银行走上了一条不归之路。近年来,投资银行纷纷开始由传统上以服务为主、靠赚取佣金的业务模式转向以资金交易为主的经营模式,大量涉足衍生品交易、对冲基金这些风险较高的领域,而在这一过程中风险控制又没有及时跟上,导致其纷纷陷入困境。第二,美国的金融业堪称世界的“老大”,但是美国政府和美联储对金融市场的监管却在信奉“自由”的幌子下总是不到位,导致金融市场上出现的风险不能得到及时排除,累积的风险到一定程度就会以危机的形式爆发。第三,从二十世纪九十年代开始,美国信用体系越来越“廉价”,不仅透支了未来,也埋下了一颗“定时炸弹”。

3. 华尔街金融机构过度强调短期回报的激励机制也是危机产生的诱因之一。金融机构高管的薪酬和激励机制没有与机构的风险管理、长期业绩相挂钩,形成了较高的“道德风险”,促成管理层短期行为倾向较重,为迎合投资者追求利润的需要,投资银行不断地设计复杂的金融产品以至于其自身都难以对这些产品的风险加以判断,也就难以进行风险控制了。

三、启示

华尔街的次贷危机还在进一步恶化,对我国的冲击也还在加大,这个冲击不可小视,影响可能还没有完全显现出来,现在要对它盖棺论定还为时尚早,但它给予我国的启示却是一笔宝贵的财富。

1. 市场化的改革只能在一个渐进的过程中往前推进。比较中美两国资本市场的异同,大家都会承认,我国远不及美国发达和成熟。美国的次贷危机产生的背景情况是,在发展阶段上,美国市场经过了两百多年的发展,在一些领域中,如一些传统的投行业务,已经达到一定的饱和期,发展速度也明显放慢了。同时,我们还应该看到,尽管此次危机对其金融体系有很大的打击,但美国市场仍然是一个相对发达的市场。美国市场的金融产品高度复杂,甚至近年来高度泛滥。而我国的资本市场仍处于新兴加转轨的初级阶段,国民经济对于资本市场提供的服务还有巨大的需求,同时,我国经济的转型和自主创新经济体系的构建也需要资本市场提供有力的支持。从金融产品的角度来看,我们也处在发展的初期。两者的情况有很大的不同。因此,我们不能因为美国金融市场的危机而停止发展的步伐。我们应该在认真研究和汲取美国市场的教训的同时,坚定不移地推动资本市场的改革和发展,走稳健发展和可持续发展之路。

2. 此次危机也再次证明,虚拟经济的发展如果脱离了实体经济发展的实际需要就会产生灾难性的结果。资产证券化等金融创新的本意是将这些贷款在证券化市场上进行分拆、打包、定价和交易,为广大投资者所持有,进而起到分散风险的作用,但是由于金融衍生品过于复杂,销售链条过长,同时出于对高额利润的盲目追求和竞争的压力,所有参与这些过

程的金融机构都忽视了必要的风险控制。加之越来越多的金融机构纯粹为了追求高利润而参加到复杂金融衍生品的创设、交易和投机中,使这些业务变成了纯粹的金钱游戏,使得很多复杂产品尤其是金融衍生品的市场交易与其分散金融市场风险的初衷相差甚远,远远脱离了实体经济发展的需求,金融危机的爆发成为必然。但是,尽管虚拟经济的发展过程中不断有“剑走偏锋”的情况出现,我们不能由此否定虚拟经济对实体经济发展的重要推动作用。

3. 抓住金融人才市场竞争的有利时机。金融市场的竞争说到底还是金融人才的竞争。由于华尔街发生大规模的动荡,大量训练有素的金融专业人才失去工作,一部分华尔街的金融人才可能为我国金融机构所用,使我国资本市场在金融人才的国际竞争中获得有利地位。在经济全球化的今天,国际竞争日趋白热化,我国资本市场要屹立于世界之林,最根本的还是要不断提升自身竞争力,而竞争力的决定性因素就是人才。我们必须牢牢抓住当今这个有利时机,吸引优秀人才,以推动我国经济的发展。

4. 看清美国的救市动作,谨防被“套”。布什政府抛出7000亿美元的救市方案,钱从哪里来?美国国内民众如是说:“美国政府实际并没有这7000亿美元,是纳税人的,法案通过后,继任者必然向人民课税。”“这简直就是赤裸裸的抢劫”。其实,何止是抢劫美国纳税人。7000亿美元的救市资金,不是一个小数目,光靠美国纳税人的钱袋子是凑不够的。华尔街的老板缺钱花的时候,从来都不忘记盯住别人的口袋。他们的老招数——发行国债。关于救助资金的来源,美国财政部已经提请国会批准将美国国债的发行额度上限从10.6万亿美元提升到11.3万亿美元,差额刚好就是7000亿美元。天文数字的救市计划,必将导致中国人民银行持有的美国国债面临贬值的潜在危情,如何规避和化解所持美国国债贬值风险,是中国政府和央行必须谨慎应对的大事。

5. 正视并重视华尔街金融风暴对我国金融经济的负面影响。这场危机对我国产生的直接影响到底会有多大?我国经济能否独善其身?国务院于2008年10月17日召开的常务会议指出,当前国际金融市场急剧动荡,世界经济增长明显放缓,国际经济环境中不稳定因素明显增多,对我国的影响逐步显现,国内经济运行中出现了一些新情况、新问题,主要是经济增长放缓趋势明显,企业利润和财政收入增速下降、资本市场持续波动和低迷。这种对形势的估计和评价是实事求是的,现在可以看得出来的负面影响有:①我国经济增长同步放缓。②外贸出口增幅下降,出口依赖型中小企业生存困难。③资金流动性变动大。④给我国外汇储备带来贬值损失。⑤拖累股市。

四、我国应采取的措施

从下调“两率”开始,我国政府就已经启动了应急机制。之后随着美国金融危机愈演愈烈,国务院又成立了由主管金融的副总理王岐山领衔的应对美国金融危机的相关机构。2008年10月17日,国务院召开常务会议,分析当前国际金融经济形势,部署四季度工作,其中不乏抵御金融风暴的诸条措施。

10月18日,王岐山在会见台湾工商界考察团时指出,在当前国际金融环境动荡加剧的形势下,最重要的是把自己的事情办好,保持经济稳定、金融稳定、资本市场稳定。我们将深入贯彻落实科学发展观,加快转变经济发展方式,从多个方面采取措施扩大国内需求特别是消费需求,促进消费、投资和出口需求相协调。继续推进改革开放,消除不利于科学发展的体制障碍,推动贸易和投资自由化、便利化。

美国卡内基国际和平基金会高级研究员、著名中国经济专家盖保德博士曾指出:“中国经济目前的确面临许多困难,但在很大程度上中国经济仍可以避免全球经济衰退的消极影响。2007年,中国GDP增长率为11.9%,其中约9%~10%来自持续的国内需求,另外约2.5%来自外贸顺差增长。如果不考虑通货膨胀因素,这几乎是一个高得无法持续的增长率。如果中国的外贸顺差停止增长,保持2007年水平,在持续、稳定的国内需求扩张基础上,中国GDP仍将增长9.5%,这是可持续的增长率。中国2008年8月消费价格指数(CPI)的适度下降可能是今年中国农业丰收的一个反应,如果事实如此,未来一年食品价格可能会很低。这一点很重要,如果CPI不再是主要忧虑,中国经济决策者就可以集中刺激投资增加产出,满足国内需求,这是非常可能的前景。尽管全球经济在减速,但我们仍有充分理由对中国经济的增长前景持乐观态度。”

2008年10月20日国家统计局发布的数据印证了盖保德博士所言:前三季度,居民消费价格上涨7.0%(9月份上涨4.6%,比上月回落0.3个百分点),涨幅比上年同期高2.9个百分点,但比上半年回落0.9个百分点。其中,城市上涨6.7%,农村上涨7.7%。10月份,物价形势进一步缓解,我国CPI涨幅降到4%,实现了连续6个月回落。同时,农业生产形势良好,粮食实现连续五年增产,粮食总产量预计将创造新的历史记录……这些都是利好的消息。

办好我们自己的事,还应该着眼于影响国民经济发展大局的各个方面:

1. 出口增幅下降以后,我们应该重新调整沿海地区的出口产业结构,特别是那些严重依赖于廉价劳动力生产低质产品的部门和地区。由于我国劳动力成本的上升,它们在近年来已经变得十分脆弱。这不是一件容易的事,但是最终有益于经济。另外,如果世界经济戏剧性弱化,必然导致原油、钢材和其他原材料进口价格的下降。在国内需求仍然支持GDP保持在8%~9%的增长时,这将有助于我国遏制生产成本上升和通货膨胀。

2. 应格外关注房地产信贷风险和有效扶持房地产业的发展。自2007年以来,美国次贷危机从单一的次级抵押贷款市场蔓延到全球货币市场和资本市场,进而演变为全球性金融危机。房地产市场泡沫则是次贷危机的罪魁祸首。

美国次贷危机启示我们,必须进一步密切关注我国房地产市场走势,重新检讨现行的住房开发贷款和按揭贷款管理制度,最大限度地估计房地产泡沫破裂引发大规模不良贷款的可能性。房地产是所有经济危机之母,一旦房地产出事,就会渗透到社会经济的各个角落。

同时,我们已经看到,房地产作为“龙头”产业,它与50多个产业相关联,关系到国民经济稳定的大局。今年以来,成品房的积压、资金链的断裂等种种迹象表明,这个产业的发展正在快速下滑。因此,从2008年10月开始,从中央到地方,对“楼市”施救的举措陆续出台。国务院常务会议要求降低住房交易税费以支持居民购房。中国人民银行2008年10月22日宣布,从10月27日起,将商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的0.7倍;最低首付款比例调整为20%。央行同时宣布下调个人住房公积金贷款利率0.27个百分点。财政部2008年10月22日也宣布,从2008年11月1日起,对个人首次购买90平方米及以下普通住房的契税税率调到1%。此外,18个城市已于此前就采取减税、货币补贴和降低准入门槛等一系列利好政策拯救楼市。这一系列举措对于房地产业来说,是一个重要的“拐点”——政府由调控转变为扶持。

3. 应重视解决内部问题。面对外贸出口额下滑,关键是扩大内需,刺激消费,刺激国内投资。注重发挥财政政策在宏观调控中的作用,通过为企业减负、增加社会性支出等来扩大内需。

在拉动内需的各项措施中,交通基建显然成为拉动内需的先锋主力。2008年10月27日,铁道部总工程师何华武向记者证实,国务院批复了高达2万亿元的铁路投资计划,全国在建的铁路重点工程已达150条,总投资超过1.2万亿元。随后,交通部又传出巨额投资计划,5万亿元的投资规划已上报国务院待批。

几乎是一周一会国务院常务会议,紧锣密鼓地敲响了13亿中国人谨慎应对华尔街金融风暴的战鼓。这些措施起到了鼓舞人心、振兴股市、提振经济的重要作用,更重要的是传递出一个重要信号:为了应对这场金融海啸,我国政府已经实时转变了宏观调控策略:采取了适度宽松的货币政策与积极的财政政策相结合的策略。财政政策从“稳健”转为“积极”,货币政策从“从紧”转为“适度宽松”,就是要以扩大内需弥补外需的不足,防止经济大幅下滑。这是中国10多年来在货币政策中首次使用“宽松”的说法。适当宽松的货币政策意在增加货币供给,在继续稳定物价的同时,要在促进经济增长方面发挥更加积极的作用。1998年在我国实行积极的财政政策的同时,实行了稳健的货币政策。2007年下半年,针对经济中呈现的物价上涨过快、投资信贷高增等现象,货币政策由“稳健”转为“从紧”。如今,货币政策转为“适当宽松”,意味在货币供给取向上进行重大转变。

中国推出的4万亿元刺激经济方案迅速点燃了全球投资者的热情,周边股市一度集体攀升,大宗商品价格闻风而涨。但是,我们应该理性地看待这一推动经济平稳前行的战略性举措,其作用的发挥是需要假以时日的,绝不可急功近利,也许在我们前进的道路上还有不少曲折和困难。

(本文作者系中国注册会计师协会常务理事、湖北省注册会计师协会副会长、华中电力会计学会会长,华中电网公司原总会计师、总审计师,教授级高级会计师)