

美国金融危机的权威解读

□书评人 郑渝川

尽管2007—2009年的美国金融危机的风潮已经过去,而后又紧接着发生了欧债危机,但对于肇始于美国次贷危机的这场系统性金融灾难,投行高层、经济学家、政府官员、媒体及其他分析人士至今仍存在诸多问题上的观点分歧。这些问题主要包括:这场金融危机究竟是怎样形成的?是否真如美联储前主席格林斯潘和现任主席伯南克所言的,是一场无法预料的“海啸”?导致危机爆发的,究竟应该有哪些机构、哪些人担负怎样的责任?美国政府监管部门、华尔街相关企业在危机进程中所采取的应对举措,是否恰当,究竟是阻遏了危机影响的进一步蔓延,还是犯下根本性的大错,引发了美国乃至全球性的市场恐慌?

由美国国会授权成立的美国金融危机调查委员会去年发布了《美国金融危机调查报告》,中文版正文加附录长达580页。该委员会组成成员涵盖了美国朝野两党,以及商业、法律、经济、地产等多个领域,共达50人。调查委员会在一年半的时间内,约谈了与金融危机有关的美国政界、投资界、企业界、地产界、媒体人士达700多名,查阅了数百万页的文件,最终形成报告。在笔者看来,如果不去留意这本书列在最前面

的“结论”部分,以及列在最后的附录,单是正文,也堪称是分析评论2007—2009年金融危机的主题图书的上佳之作。

《美国金融危机调查报告》回答了前述问题,主要结论是,首先,该次金融危机是可以避免的,调查委员会注意到,在风险次级贷款和债券激增、美国房价飙升、家庭房屋抵押贷款急剧增长、不受管制的金融衍生产品及其他交易疯涨等过程中,市场人士、监管部门内部都提出了警示意见,但华尔街投行和房利美等美国政府支持企业却打压了警示风险的声音,美联储等监管部门也采取了一种放任态度。

其次,金融调控和监管的普遍缺失,是导致金融危机发生、市场遭到重创、大量财富蒸发的重要原因。《报告》严厉批评了以美联储前主席格林斯潘为代表的政界、投资界人士对市场自我调节能力、自我修复特性的迷信,指出正是来自政企两方面的推动力量,才让美国的金融调控和监管在长达几十年的时间内被不断放松;而与此同时,美国乃至全球的金融市场规模却在急剧膨胀。监管体系与被监管对象的能力此消彼长,加剧了当代金融的不稳定性。

第三,美国许多具有全局重要性的金融机构的公司治理和风险管理存在严重疏漏,这些企业的薪酬体系及其他激励机制都在

鼓励冒险行为,也在抑制负责任的风险提示和调控。

第四,过度借贷、风险投资和透明度不足等因素的结合,让泡沫和风险在金融危机爆发前的几年内得以急剧增长,增加了市场系统迅速崩溃的可能性和烈度。

第五,布什政府在应对危机方面缺乏准备,而在处理贝尔斯登、雷曼兄弟、AIG等深度卷入危机的金融机构的个案时,采取了前后矛盾的措施,让金融市场陷入了恐慌。

第六,美国经济领域中,企业市场行为的问责机制和道德规范

机制缺失——没有“道德的血液”,美国地产界、投资界大量企业和从业人员长期诱导不具备还款能力的购房者贷款购房,将相关的高风险抵押贷款债券经包装后出售。

很显然,按照《报告》(调查委员会)的认定,美联储、美国财政部等监管部门,以及长期积极开展抵押贷款、抵押证券化业务、场外交易金融衍生品交易的金融机构,需为危机的发生承担责任。此外,《报告》还承认,标普、惠誉、穆迪三家顶级信用评级机构滥用了监管部门的授权和投资者的信用,存在严重渎职。

需要注意的是,美国国会2009年授权成立金融危机调查委员会时,共和党和民主党对危机成因、责任等问题的看法存在较多的共识;而当调查委员会结束调查形成《报告》的2011年,共和民主两党的选战矛盾已趋尖锐,从共和党中涌现出的茶党走向了远比几十年前的里根主义更为极端的小政府、反(一切)监管的立场,这在很大程度上制约了两党共识重新形成的可能。正因为如此,调查委员会中的几位共和党委员对《报告》(结论)提出了异议,拒绝联署,试图将金融危机形成和爆发的责任更多地推向民主党执政期间的克林顿政府。最终呈现在读者面前的这份《报告》是调查委员会“多数通过”的版本。



《美国金融危机调查报告》
美国金融危机调查委员会 著
中信出版社
2012年9月
定价:116.00元



新京报插图/许英剑

金融危机,这次并没有不一样

□书评人 刘泉

Ray Dalio是2011年表现最好的对冲基金经理,即使危机密布,他所率领的Bridgewater基金也赚得了30亿美元。而在同期,他的同行们平均下来处于亏损的状态。Dalio的成功引发了市场的好奇,也招来了不少“羡慕嫉妒恨”,为何偏偏是他逆势取得硕果?

最近,网上流传一个小册子,记录了Dalio对宏观经济基本框架的判断,以及两段债务史的研究:美国的大萧条(1929),以及德国魏玛共和国时期的严重的通胀(1919)。通过研究,Dalio得出推论,很多经济周期的波动,归根到底都是债务在作祟——债务的形成是群体的狂欢,可一旦不可持续,问题便来了——这也是当今世界的最好写照。他总结,去债务的过程只有四条路可以走:1)违约;2)储蓄偿债;3)货币化;4)财富的再分配。除此之外,似乎别无他法。

在业内人士看来,小册子所承载的内容,可不仅仅是对债务史的研究那样简单。这实际上反映了一种理念,只有那些能把握当今时代主题的人,才有可能笑

傲市场。这对我们也是一种启示:在可预期的将来,全世界都将面临着债务问题,即使中国也很难幸免,地方债的风险若隐若现。在此背景下,我们更有必要熟读债务史,了解历史上那些债务危机的形成、发展与终结,也只有更多地了解过去,我们才能更好地面对未来。

美国经济学家卡门·M·莱因哈特(Carmen M.Reinhart)与肯尼斯·罗格夫(Kenneth S.Rogoff)合著的《这次不一样》(This Time Is Different)无疑应当成为这个时代的弄潮儿人手一本并奉之圭臬的经典。

与其他类似著作(包括前述Dalio的小册子在内)不同,这本书横跨了八百年的金融史,范围涵盖亚、非、欧、南北美及大洋洲总共66个国家和地区,以超凡的视野,横向与纵向比较了历史上大大小小的债务危机,堪称研究债务史的一本百科全书。全书的核心论点非常有趣:无论最近的金融狂热或金融危机看起来多么与众不同,都与其他国家或过去时期所经历的危机存在极大共同之处,这次并没有不一样。从这

个角度观察,不论是中国的地方债,还是美国的次贷,抑或是欧债、日债以及1997年的东南亚金融危机,这些正在或者曾经深深影响,并且塑造我们的世界的债务危机,它们的本质,也许并没有什么不同——依照此书,都来自于人类的本性——人们总是过于乐观,认为错误不容易再犯。但很可惜,历史一次次无情地击碎这种幻想,对不起,这次并没有什么不同。

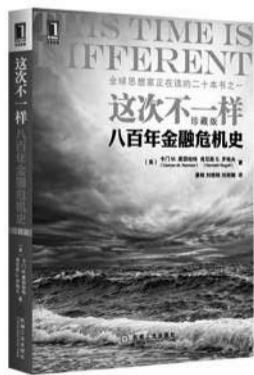
其实,“这次不一样”的论调在中国国内也并不鲜闻,甚至其中的一些已成为社会各界的共识,比如房价,会狠狠地崩盘吗?主流的看法大多认为,这有些杞人忧天,在中国城市化进程刚刚过半,人口的城市化率不过30%时,中国的房价仍将受到来自于城市化的支撑;此外,也有很多评论提到中国M2存量全球第一、中国政府(因为担忧房价下跌拖累土地财政)会力挺楼市……总之,有太多太多的“这次不一样”,被众人用来论证中国的房价在未来仍将一如既往地坚挺。

但只要我们读过《这次不一样》,熟悉了世界金融史上所发生

的那些危机,对这种夸夸其谈的论调都应该保持足够的怀疑:这次真的会不一样吗?还是说仅仅只是“不是不报,时候未到”?

那些发生在中国局部地区的楼市崩盘理当引起我们的警惕。事实上,从改革开放至今,这样的案例绝对不少。20世纪90年代初,海南的房地产市场空前繁荣,但在泡沫涌起后,从1993年开始,开发商出现逃离或倒闭,然后“啪”地一声,1995年,泡沫破灭,留下满地疮痍,直到整整十年后,2006年,善后工作才基本结束;今天,同样的故事我们也可以在鄂尔多斯、康巴什新城看到,全民狂热后,楼市全面崩盘,新城仿若鬼域。除了这两个著名案例,在贵阳,在长沙,在全国众多二、三线甚至四线城市里,房地产市场领先城市发展若干年的泡沫景象随处可见,有鉴于此,我们可能不能对中国普遍存在的高房价过分放心:这次并不会不一样,下一场危机,也许并不遥远。

美联储主席伯南克在总结金融危机的教训时,引用了一句马克·吐温的名言:“历史不会重复自己,但会押着同样的韵脚。”



《这次不一样? 八百年金融危机史》
作者:卡门·M·莱因哈特
肯尼斯·S·罗格夫
机械工业出版社
2012年9月
定价:59.90元