



美国金融机构陷入危机基本原因和美政府救市的困境（下）（3）

[美] 廖子光 著 孙丽红 林小芳 译

2009-6-2 13:36:33

来源：中国共产党新闻网

打印本页

关闭窗口

九、人人想要，但非人人必需

人人想要黄金，但黄金并非人人必需。而在现代社会中，人人需要石油。石油的定价，而非美联储的货币量度，成为美元价值的真正基准。石油价格上涨，美元实际上贬值。石油价格下跌，美元升值。在20世纪90年代的大部分时间，美国试图将石油价格控制于低水平，保持在每桶10美元左右，通过强势美元从低通货膨胀中获利。然而，低廉的油价不利于石油的节能和开采，从而最终导致石油价格上涨。每桶90美元的石油价格只是与近期价格相比偏高，然而对于经济泡沫却有着重大的影响。

1973年，石油美元回流到美国资产，引发了石油价格的上涨。截止到1997年，在10年的全球化进程中，美国采用了同样的战略来为其贸易赤字融资。但在20世纪80年代，石油美元积聚，引发滞胀的信贷泡沫破灭，美国经济无法再按照预期收益来吸引投资。于是，跨国金融机构开始了高收益与高风险并存的第三世界贷款计划。

然而，如同李世同（Walter Wriston，花旗银行前董事长，又译沃尔特·瑞斯顿。——译者注）所言：“银行会破产，但国家永远不会。”因此，石油货币可以获得高收益，而不用担负如同第三世界贷款那样的高风险，因为政府会一如既往地石油贷款提供救助。据记载，第三世界借方违约现象普遍。到1982年，9家美国银行仅向墨西哥就贷款134亿美元，是其联合资本的50%。为了控制主权违约的影响，墨西哥暂时关闭了外汇窗口，并将所有外汇账户转为比索账户，尽管银行不愿遵照执行，但政府命令银行进行债务重组。第三世界债务严重削弱了美国银行系统。

20世纪80年代，美国财政部长尼古拉斯·布雷迪与国际货币基金组织和世界银行携手，开始将未清偿的主权贷款和利息欠款重组为流动性债务证券。布雷迪债券代表了拉美和其他新兴国家的重组后银行债务，这些国家从美国金融机构借款过多。

如果某个国家无法偿还利息，投资者可以在债券到期日收取其全部本金。但是投资者将无法获得债券利息，而且他们在这几年内都无法动用资金进行再投资。而且由于债券没有利息，债券在二级市场上的价值将跌至其面值的一部分。在美国债券出现价格波动，特别是传来新兴国家的坏消息，例如1994年墨西哥比索贬值消息传来时，市场极其动荡。

对冲基金、保险公司和其他机构投资者后来都表示愿意尝试布雷迪债券。同时，热衷于新兴市场债务的美国开放式共同基金，其管理层坚持认为布雷迪债券已成为主流。

墨西哥、委内瑞拉、尼日利亚等一些国家将其债务转换为平价债券和折扣债券权证，根据《债转股协议》，若债务国清偿债务的能力改善，债券持有人有权恢复被减免的部分债务。事实上，有些权证被称为石油权证，因其与石油出口价格相联系，也就与石油出口收益有关。抵押基金通常储存在纽约联邦储蓄银行的现金账户，一般投资于AA级或更高级别的证券，在债务国无法偿还利息时，该抵押基金将用于偿还利息。在一系列的利息清偿中，实际上每一笔都使用了滚利担保（通常2笔利息清偿需12个月的滚利担保，3笔利息清偿需18个月的滚利担保）。抵押基金继续为下一笔无担保利息清偿作担保。一旦抵押基金被用于偿还利息，就不再有债务凭证替代它。

在1987年的危机中，仅仅当了9个星期美联储主席的格林斯潘，通过让美国联邦公开市场委员会大量买入国债的方式向金融系统注入大量准备金，并在第二天宣布，美联储将“向市场注入流动性，以支持经济和金融系统”。一些人指责格林斯潘，由于他将贴现率提高了50个基点，达到6%，而引发了金融危机。投资组合保险也被认为是加剧了金融危机。其技巧包括在股票价格跌到极限值，或跌到需要对投资组合进行保险以规避大的损失时，卖出股票期货。这就给了指数套利者一个机会，在芝加哥证券市场买入股票期货而在纽约证券市场卖出，从而从较低的期货价格中获利，但这无疑增加了证券市场的售卖压力。但是，1987年股市崩溃的根本原因是，公司倾向于由股权融资转向债权融资。在10年之内，公司债务翻了三倍，需清偿债务占了公司内部现金流的22%。2007年，非金融企业债务总额是当年GDP的225.5%，1987年为182.9%，1977年为139.2%。公司信用评级降级，而借贷并未停止，因为基金可由非银行信贷市场筹得。住宅按揭在2007年为GDP的80.4%，而1987年为40.8%。政府资助企业的按揭组合在2007年为GDP的53.1%，而在1987年为40.6%。房地产债务泡沫显而易见。

历史学家总结了1930年经济大萧条的成因：一是收入差距导致购买力不足、储蓄额过大；二是剩余资本的过度投资导致生产能力过剩；三是复杂的新型互持债券体系推动债务增长，而导致经济刺激过度；四是企业并购导致法定价格垄断，大公司维持价格的同时削减生产，而不降低价格，导致大量人员失业；五是经济增长过度依赖大宗耐用商品，而这些商品无法在经济萧条时期售出，因此延缓了经济恢复速度；六是民众缺乏信心，态度悲观；七是国际贸易的崩溃（斯穆特-霍利关税法案）；八是不负责任地对外贷款（美国是债权国，其信贷余额约为海外投资总额的两倍）。如今，上述所有问题仍然存在，甚至在规模上更大，在时间上反应更快，不同之处是美国现为世界第一大债务国。

美国金融体系的繁荣建立在风险最大化和社会化的极限之上，因此，一旦美国金融体系崩溃，损害的将不仅是风险自愿承担者，还有广大民众。广大民众被复杂的风险管理的销售努力卷入风险，然而他们是无力承担此种风险的。历史会将克林顿与柯立芝、小布什与胡佛类比吗？

（来源：《国外理论动态》2009年第2期）（孙丽红：天津天狮集团；林小芳：浙江大学国际政治研究所）

转载请经授权并请刊出本网站名

Copyright © 2005 www.
All Rights Reserved

版权所有：马克思主义研究网 | 网站声明 | 联系我们

（浏览本网主页，建议将电脑显示屏的分辨率调为1024*768）