

华尔街危机的法律思考之六

储蓄是中国金融稳定的基石

——美国雷曼兄弟破产启示

● 乔新生

美国第四大投资银行雷曼兄弟的破产，标志着美国金融危机正式到来。此前由于美国房地产贷款担保机构（房利美和房地美）已陷入危机，美国政府不得不出手购买这些公司的股份。此次美国投资银行雷曼兄弟出现金融危机之后，美国政府曾经寻求多家金融机构帮助其渡过难关，但是，由于美国政府不愿意提供担保，所以，包括美国银行在内地的一些金融机构最终不得不选择放弃。现在，投资银行雷曼兄弟已经进入破产重整程序，这标志着其交易将受到许多限制，金融风险将纳入到联邦破产监管机构的控制之中。

此次金融危机来势汹汹，被美国前联邦储备委员会主席格林斯潘称之为“百年一遇”。（新华网 2008 年 9 月 14 日）然而，这场危机并非没有先兆。早在上个世纪末，美国新经济泡沫破灭之后，许多金融机构都面临交易费用居高不下、盈利前景暗淡的问题。好在中国经济一枝独秀，所以，美国金融机构纷纷进军中国，通过包装中国国有企业特别是国有商业银行到海外上市，赚取了大笔的中间费用，少数美国金融机构违反交易规则，同时持有中国国有企业股份，在股票市场上获得了丰厚的利润。可以这样说，中国三大国有商业银行包装上市，中国石油化工企业在海外股票市场交易，给许多从事中间业务的美国金融投资机构带来了巨大的商机。假如没有

中国企业在海外上市的行为，那么，美国金融危机可能会提前爆发。

但问题恰恰出在这个方面。过去中国的金融体系是相对封闭的体系，世界其他国家发生金融危机，不会给中国金融市场带来冲击。可是由于中国金融市场的大门已经打开，中国许多金融机构与美国的金融机构发生直接的业务联系，中国企业在美国上市，成为美国金融资本市场的组成部分。如果美国发生大规模的金融危机，那么必然会拖累中国企业，甚至会给中国的经济体系带来严重的危害。

许多经济学者或许没有意识到，中国的金融体系与美国的金融体系完全不同。美国的金融体系是一个典型的信用型的金融体系，在美国商业银行和其他金融投资机构主要依靠中间业务和混合型的金融服务获取商业利润；而中国的金融体系是典型的储蓄型的金融体系，中国政府实行严格的存贷款利率管制制度，中国的商业银行通过存贷款利率差获取丰厚的利润。虽然近些年来中国的商业银行在中间业务方面取得了一定成绩，但是，由于实行严格的存贷款利率管制措施，中国的商业银行仍然主要依靠存贷款利差生存。中国商业银行的目标客户是中国居民，商业银行的所有盈利几乎都来自中国，可是决策者却千方百计地将中国商业银行包装到海外上市。现在看来，这样做不是为了造福于中

国居民,而是挽救美国金融机构于危难之中。这是中国政府发扬国际主义精神的具体表现。

由于中国商业银行的绝大多数资本来自于居民存款,所以,一旦商业银行的资金供求出现问题,那么,将会给中国居民带来灭顶之灾。比较而言,美国商业金融机构出现金融危机,损失的仅仅是少数商业金融机构的利润;而中国商业银行出现危机,损害的将会是中国居民的切身利益。正因为如此,笔者反复强调,绝对不能用中国商业银行的资金,大举收购陷入困境的美国商业金融机构,恰恰相反,中国政府应当在美国股票市场低迷的情况下,尽快地回购中国国有商业银行在美国市场上的股票,让中国商业银行真正成为“中国的”商业银行。

近些年来,中国的金融体系改革始终没有找到正确的方向。上个世纪的 90 年代,中央政府成立金融资产公司,处理商业银行的呆帐坏帐;本世纪鼓励商业银行到海外上市,目的只有一个,那就是充分利用资产证券化的机会,扩大中国商业银行的市场占有份额。但是现在看来,这样的改革不但是无知的,而且十分莽撞。国有商业银行的资本金来自于全体中国居民,国有商业银行的海外上市活动,必须得到全国人大及其常委会批准,只有这样,金融资本的改革才有合理性和合法性。中国国有商业银行到海外去参与竞争,非但没有获得丰厚的回报,相反地,由于美国发生金融危机,中国的商业银行正在受到严重的拖累。

作为建立在信用基础上的虚拟经济体系,美国不仅掌握着货币发行权,而且掌握着金融市场规则制定权。为了延缓美国的金融危机,美国实行长期性的货币贬值政策,让发展中国家特别是中国承担美国经济衰退所带来的严重后果。现在,美国主要金融机构陷入破产的困境,作为美国金融机构的债权人和

间接投资者,中国的金融机构将会承担多大的损失,人们还不得而知。但是有一点可以肯定,美国这次金融危机将会直接给中国的金融市场带来负面影响。只不过会不会危及到中国普通居民的存款利益,人们尚需拭目以待。

上个世纪,随着凯恩斯主义逐渐失去市场,供给学派成为美国主流经济学派。这一学派既不同于古典经济学派,强调完全的市场自由主义;也不同于公共选择理论,强调政府的干预作用。供给学派强调政府的积极不作为,通过减少税收刺激经济的增长。布什总统所实行的减税政策,实际上是在美国经济陷入衰退之后,按照供给学派提供的药方,治疗美国经济的具体举措。但是,由于美国许多商业金融机构沉浸在虚拟经济的幻觉之中,希望重演上个世纪 90 年代美国新经济繁荣的一幕,他们不愿意借助于供给学派所提供的方案,及时地将证券化的资产转化为可盈利的现实财富,不断地创造衍生交易产品,在美国金融市场上翻云覆雨,大举进攻,不断冒险。现在看来,如果缺乏实物经济的支撑,特别是缺乏传统工业经济的支持,那么,虚拟经济发展到一定阶段之后,必然会出现泡沫现象。在这种情况下,美国政府要么发动战争,转嫁国内经济危机,要么希望其他新兴国家承担美国更多的债务,并且通过实施货币贬值政策,削减其他新兴国家的债权。

进入本世纪以后,美国在中东发动了石油战争,对美国传统的军事制造业起到了一定的拉动作用。与此同时,美国财政部、商务部和美国联邦储备委员会,组成最强大的金融班底,在世界各国推销他们的金融贸易政策。中国政府打开金融市场的大门,鼓励中国的国有企业到美国市场包装上市,在一定程度上迎合了美国政府的需要,缓解了美国经济的压力。但现在看来,美国经济危机灾难深

重,单靠发动战争和向新兴国家征收“货币税”显然已经难以走出泥潭。那么,美国政府下一步该怎么办呢?

格林斯潘先生作为美国最清醒的经济学家和美国金融政策掌门人,已经发出了哀叹。此次美国政府希望世界其他国家出面帮助美国金融机构,但是,由于美国金融衍生交易产品众多,各种交易盘根错节,牵一发而动全身,如果贸然进入,那么,非但不能帮助美国金融机构,反而让中国更深地陷入经济危机之中。所以,中国决策者应当保持清醒的头脑,决不能在美国政府和美国舆论界的鼓噪之下,扮演拯救美国金融市场的角色。在美国的金融系统中,金融危机会不断扩大,雷曼兄弟破产只不过是美国金融危机的冰山一角,如果美国政府不彻底关闭金融衍生交易机构,挤干虚拟经济中的水分,让美国的金融价格恢复到正常状态,那么,美国的金融市场将会成为一个血盆大口,所有的投资者都将有去无回。

从农牧经济、工业经济,到战争经济、虚拟经济,美国始终引领着世界经济发展的潮流。但是,当美国进入虚拟经济阶段,经济体系中不健康因素越来越多。美国独一无二的地理条件和超稳定的政治结构,吸引了世界各地的资金,从而带动美国金融产业高歌猛进。但是随着美国制造业的逐渐衰败,特别是由于美国成为世界恐怖集团攻击的首要目标,投资美国的风险越来越大。在这种情况下,美国的金融机构非但不改变盈利模式,减少金融衍生产品,反而通过提供风险更大的金融交易模式,试图攫取更多的利润。这种带有赌博性质的金融交易体系,已经远远脱离了传统商业风险控制机制,所以,美国商业金融机构破产倒闭只是早晚的事情。

不论是古典经济学还是现代经济学,都是建立在自由竞争基础之上的经济学。西方

国家第二次世界大战以后出现的许多经济学派,都是建立在西方信用经济体系基础之上的经济学派,经济学家们希望通过增加金融交易的透明度,或者提高金融交易的可预测性,确保经济稳定发展。近年来诺贝尔经济学奖评选人更多地把关注的目光集中在经济预测方面,鼓励经济学家们增加经济学的数理基础,从而为金融交易和金融衍生产品的开发提供理论参考依据。然而,中国的经济独具特色,西方国家的金融交易模式根本不适用于中国。虽然上个世纪的 90 年代,中国的少数决策者试图通过征收存款利息税,将居民的储蓄驱赶出来,直接进入金融资本市场,但是,由于中国的公共产品供给严重不足,结果导致在存款负利率的情况下,居民的存款仍然有增无减。对有些决策者来说,中国居民存款不断增加,意味着中国金融风险不断增加。极少数决策者把中国国有商业银行包装上市,让中国居民的存款直接变为海外投资的资本。这是一种近乎于丧心病狂地冒险举动。假如中国居民的储蓄存款在金融危机中耗费殆尽,而中国的公共产品供给严重不足,那么,中国不但会爆发金融危机,而且会出现革命性的风暴。

中国居民的储蓄是中国经济的稳定器。中国的金融体制改革无论采取何种方式,都不得损害中国储户的利益;中国金融机构走出去的战略,事实证明非但没有减少中国的金融风险,反而把中国居民的储蓄置于十分危险的境地。中国居民储蓄既不能成为中国拯救美国金融机构的担保物,同时也不能成为中国商业银行大举扩张的准备金。中国居民的储蓄存款是中国最大的一笔社会保障基金,中国的商业银行负有看好中国居民存款的义务,没有随意动用储蓄存款的权利。

中国商业金融机构必须在确保居民储蓄存款不受损失的前提下,稳步推进中国的金融改革。在笔者看来,居民储蓄存款是中国经

济发展最大的财富。储蓄存款既可以确保中国经济长期稳定发展,防止过度发展信用经济出现支付危机,同时又可以为政府宏观调控提供必要的物质基础。在资产证券化、经济虚拟化的过程中,必须把保护储蓄存款作为一切工作的首要目标,在制定货币政策的时候,考虑实行储蓄存款本位制度,确保居民的储蓄存款不会因为通货膨胀或者经济虚拟化而受到巨大的冲击。

储蓄存款不仅仅是存量资产,储蓄存款也不仅仅是金融机构从事信贷业务的基础,储蓄存款还是政府宏观调控强有力的手段。当经济发展速度放缓,或者,中国的产业结构需要调整时,政府可以通过调整贷款利率,改变资本的投资方向,或者通过发放政府债券,将储蓄存款转变为政府投资,从而改变整个国家经济的走势和发展速度。这种建立在储蓄存款基础上的“储蓄经济学”,完全不同于西方国家自由资本主义信用经济学,是一种崭新的政府与市场水乳交融的经济学。

在经济发展的过程中,政府一方面要建立财政社会保障基金制度,构筑社会保障的最低防线;另一方面居民要建立储蓄存款保障体系,作为家庭保障的最后防线。政府应当鼓励居民增加储蓄,从而建立居民储蓄——政府投资——增加居民收入的中国经济发展模式。假如像西方资本主义国家那样,实行具有外部性的或者亏损型的市场经济发展模式,刺激本国金融市场无限扩张,那么,最终必然会出现金融危机,从而给世界经济带来混乱。

由于建立在信用基础之上的西方经济学具有强势地位,所以,中国的一些经济学家在分析中国金融政策的时候,不由自主地沿用西方经济学家的思路。现在看来,如果把西方信用经济下的金融制度,生搬硬套在中国的经济体系上,必然会方枘圆凿,给中国经济造成不应有的伤害。不仅如此,如果用西方信用

经济学解释中国的经济现象,那么还会给中国的投资者造成错觉,认为中国经济出现问题是与西方经济接轨不够,从而进一步加强与西方金融体系的联系,最终形成一损俱损的局面。

西方国家在解决金融危机方面,具有许多独到之处。政府的财政干预只不过是表象,而输出金融危机才是最根本的解决方案。西方国家的金融体系具有极大的侵略性,当经济危机难以避免,金融机构就会启动破产程序。这样做非但不会损害美国经济的根本,反而让一些金融投机家们金蝉脱壳,从而彻底避免承担法律上的责任。中国的经济则不然,如果发生金融危机,商业银行相继倒闭,那么,中国居民的血汗钱将化为乌有,中国的经济将会陷入万劫不复的深渊。

所以,美国投资机构雷曼兄弟的破产,对中国经济的最大启示就在于,万万不可沉浸在虚拟经济之中不能自拔,更不能把资产证券化作为解决经济问题的灵丹妙药。从某种意义上来说,世界经济格局过去是现在依然是——发展中国家创造财富,发达国家分配财富,而金融机构则是分配财富的直接工具。如果不了解这一点,那么,就不能真正理解西方国家金融衍生产品产生和发展的规律,也就无法采取措施规避金融市场发展所带来的风险。现在中国一些经济学家错误地把美国的经济模式当作中国未来经济发展的模式,而认为中国经济应当步美国的后尘。创造财富的机构越多越好,而分配财富的机构并非如此。假如商业金融机构遍地开花,或者金融衍生产品不断增加,那么,非但不会刺激经济的发展,反而会加速经济的泡沫化。

现在美国已经动用了货币工具,不断地加快美元贬值;美国商业金融机构也通过增加金融衍生产品,把一部分债务危机转嫁给发展中国家。下一步美国还有何种手段呢?定

期举行的总统大选，给美国改变金融政策带来了机会，但是，下任美国总统将会采取何种政策改变美国经济状况呢？如果说克林顿时代实行的新经济政策，还有信息高速公路的影子，大量的软件产品出口给美国带来了实实在在的财富，那么，到布什总统时代，美国几乎没有向世界提供过任何创新性的产品。除了发动战争之外，美国人总是希望从股票市场获得更多的财富。但很不幸的是，许多世界级的投资者早已做好准备，从美国市场撤出，尽可能地分散自己的商业风险。只有中国逆势而上，不断加大对美国金融市场的投资。这样做与其说是出于商业考虑，不如说是出于政治考虑。果不其然，随着中美两国经济的日益融合，中美两国之间的政治关系逐渐升温。但是，当中国金融机构向美国市场敞开大门，中国居民的庞大存款摆在西方金融大鳄面前的时候，中国正在面临前所未有的金融风险。中国已经与美国绑在同一个金融战车上，美国爆发金融危机，中国将会不可避免受到波及。对于中国商业金融机构来说或许是咎由自取，但是，中国居民应当承担如此巨大的风险吗？

人民币升值，已经在一定程度上抵消了中国在传统货物贸易出口方面所获取的利润；中国主权基金投资美国金融机构，由于股票价格下跌，已经承担了巨大的商业责任。现在，中国还需要继续为美国经济承担

责任吗？在世界经济一体化的今天，美国必须为自己不合时宜的虚拟经济负责，必须改变金融衍生产品交易体系，让货币重新回归本来的价值状态，不能通过错误的贸易政策，让发展中国家承担不应该承担的责任。中国是储蓄型的市场经济国家，具有鲜明的自给自足经济特性。中国参与世界金融服务体系，决不意味着中国必须缴纳更多的“货币税”。在美国金融风暴全面袭击之前，中国政府应当督促中国国有上市公司加快股票回购的速度，尽可能地让中国国有上市公司特别是金融公司从美国金融危机中挣脱出来，从而确保中国居民的存款不会因为爆发金融危机而遭受损失。

现在美国过渡政府正在千方百计地收拾烂摊子，他们当然希望发展中国家尤其是中国伸出援助之手。然而，由于美国的经济体系庞大，金融衍生产品过多，潜在的债务风险不可估量，所以，中国政府应当非常清醒的采取不干预政策，绝对不能被少数经济学家牵着鼻子走，更不能在形势不明情况下，贸然收购陷入金融危机的美国商业金融机构。虚拟经济的特性就在于，当金融企业陷入危机之后，美国投资者完全可以通过破产的方式，逃避所有的债务，重新组建金融机构，继续从事金融衍生产品交易。假如中国政府发扬国际主义精神，向美国濒临破产企业注入资金，那么，最终很可能会血本无归。□