

# 金融危机 Or 政治危机?

## 美国信用危机与“美元贬值”猜想

■ 见习记者 秦玥

作为国际三大评级机构之一的标准普尔(Standard & Poor's)终于在美国东部时间上周五晚间(8月5日)一记重锤砸下,使美国未能摆脱降级的命运,其长达94年的AAA评级生涯在那一夜终结。与此同时,全球资本市场引发连串多米诺效应,并担忧法国将会成为下一个被降级之国时,一直与标普并行的穆迪、惠誉国际在这一刻却与标普分道扬镳,维持了美国AAA信用评级。

标普调低美国国债信用等级果真是大公无私?还是自导自演,并从中渔利?抑或是,美国政商勾结,为美国政府下一轮量化宽松政策铺路?



标普调低美国国债信用等级果真是大公无私?还是自导自演,并从中渔利? CNS 供图

## 金融危机再现?

掌控着信用评级话语权的标准普尔、穆迪投资和惠誉国际(以下简称“三大”)可以对大到国家主权信用评级头品足,小到对机构信誉说三道四,进而左右着投资者的行为和影响着国际资本的流向。

从美国信用评级下调至今,很多投资者都在讨论,市场究竟会“乱”到什么程度,是什么导致了周一的金融市场整体大幅度下跌的行情呢?更有甚者表示,金融危机是否再次爆发?

市场的焦虑并不是空穴来风。8月8日,由芝加哥期权交易所编制的波动性指数(VIX)达到48点,是2009年3月份熊市结束以来最高收盘水平,其涨幅也是2007年以来最大单日涨幅。

截至2011年8月10日,美股三大股指跌幅均超过4%。其中,道琼斯工业平均指数下跌520.44点,跌幅为4.63%;纳斯达克综合指数下跌101.47点,跌幅为4.09%。

世界经济是否会面临二次“探底”风险?是否可能再度引发一次金融危机呢?

与过度反应的市场相反,不少投资人士均认为,虽然未来市场展望依然不明,但这并非是一场“翻版金融危机”,充其量只是个“危机续集”。

《华尔街日报》称,2008年的危机是由向上扩散,而这一次则是自上而下的过程。

华尔街投资人士 Franck Prissert 表示,当时是次贷和 CDO(担保债务凭证),现在则是主权债务和 CDS(信用违约掉期)。Prissert 称,目前有着充足的流动性,而2008年则没有。目前真正问题是,金融市场的参与者彼此之间以及对政府是否有能力推动经济增长缺乏长期信任。

除此以外,当所有目光都集中在各个金融市场的跌幅时,记者却发现,各地启动跌幅的时间点却存在差异。澳元下跌时间启动点在4日上午9点,欧元在4日下午3点,英镑在4日下午5点,黄金在晚上10点之后。时间分布非常诡异,都是在金融市场开盘后1—2个小时出现不常规行情,是什么导致了这些非常规的波动呢?

津投期货相关分析研究人员表示,暴跌必是有人砸盘。是否实力强大的对冲基金等大投资者有意为之,旨在逼迫美国政府出台QE3?因此,标普调低自家政府信用,即使不想充当政治审判者,也不能免除追逐自身利益的质疑,而这种可能性非常大。

## 一场政治阴谋?

虽然标准普尔公司(Standard & Poor's)上周五晚间下调了美国的AAA信用评级,但 Moody's Analytics

提供的数据显示,本周一美国国债的违约保险成本和美国出现债务违约的几率依然持平。而在世界三大评级机构中的两家维持美国信用AAA评级不变的情况下,标普出人意料地降低了美主权信用评级。美国评级下调,对谁的影响最大?

一夜之间,美国主权信用评级从AAA的顶峰跌落,全球股市顿时暴跌。而其幕后的推手,正是位列国际三大评级机构之一的标普近日公布的一份报告。在报告中,标普将美国的主权信用评级从AAA下调为AA+。对此,标普表示,下调美国主权信用评级主要基于三方面原因:一是美国债务状况堪忧;二是美国国会日前通过的提高债务上限法案效力不够;三是标普对美国国会未来应对类似问题能力的信心受挫。

正是标普的这份报告,在过去几个交易日中,全球股市经历了“集体跳水”,市场恐慌情绪集中爆发。有分析人士指出,美国最终失去了“AAA”评级,短期来看,美元仍然将面临绵绵跌势。但长期来看,一个评级下调对美国的影响是有限的,因为欧元区、日本的经济状况不如美国,美元优势仍然明显,美国的创新能力与欧洲、日本相比也是最强的。然而,值得我们注意的是,美国国债却是这次评级下调最主要的

受益者之一,美债的大幅缩水,谁持有美债最多,谁受到的损失也就最大。

“美国信用评级下调有理由,更有战略,美国债务信用是一个表面文章的演绎,其实是美国债务信用靠自己难以改变或无法改变,评级是为了调侃全世界以实现帮助美国的结果,美元贬值会更加名正言顺,理所当然。”中国外汇投资研究院院长谭雅玲表示。

由此我们可以得出这样的结论,美国主权信用评级的下调导致美元贬值,从而导致美国国债缩水,但美国经济却因出口大增而拉动动力增加,美国掠夺了债主财富,世界其他国家特别是新兴市场国家则受到输入型通胀的影响和经济上的巨大冲击。

早在2011年4月19日英国《金融时报》发表的一篇名为《标普丧钟为谁而鸣》的文章就指出,“这是一个重大时刻。自1941年以来,标准普尔持续对美国进行评级,无论是战争时期还是和平时期,美国总是拥有最高的‘AAA’级评级。自1991年推出前景展望体系以来,标准普尔从未给予美国‘负面’的前景展望。”“标准普尔此举的最大意义可能在政治方面。赤字是一个政治问题,政客们通常需要一场全面的金融危机来刺激他们采取行动。标准普尔此举具有挑衅意义,但却是明智之举,它可能促使美国政府采取行动,而不会让所有人再经历一场金融危机”。

对此,美国人民联合银行财富管理部门首席投资长特雷诺称,最大的不同点之一是,2008年真的是一场金融危机,而上周的事件(美国信用评级下调)则真的是一场政治危机。

加拿大皇家银行风险管理资深顾问陈思进表示:“标普不是上帝,2008年金融危机爆发之前,他们高估了几乎所有华尔街大投行以及他们发行的那些有毒金融产品,雷曼在倒闭之前就是AAA的,标普脸面尽失。这次他们可能冤枉过正吧,美国的经济问题是很严重,但这次标普对其降级,好像又太草率了,背后还有什么文章,让我们拭目以待。”

# 假摔 Or 危机?

■ 本报记者 郭玉志 见习记者 秦玥

金融市场的连日表现,仿佛是一个假摔,但真正的深远影响,却将在未来逐步显现。

自标准普尔宣布将美国信用评级从最高级别的AAA下调至AA+,并将其评级前景定为“负面”之后,全球市场就立刻呈现了瞬间的恐慌式的抛售和下跌通道。

市场仿佛还未能适应美国首度丧失AAA评级的历史性变化,又引来了一次法国主权信用评级降级的考验。在历经大跌和恢复性上涨之后,10日纽约股市三大股指收盘跌幅均超过4%,而拥有较多国债的高盛、花旗集团、美国银行等跌幅均超过10%。

但随着标普(Standard & Poor's)、穆迪(Moody's Investors Service)和惠誉(Fitch Ratings)三大评级机构对法国AAA最高评级的再次确认,市场也暂时抽身短期的恐慌性失控行情,将目光放在了美国经济是否二次衰退以及是否实施新一轮量化宽松的可能性上来。

## 未来影响未知

“跌成这样,我们也没想到。”浙商证券宏观研究员策略分析师王伟告诉《中国企业报》记者,全球市场

以及中国沪深两市的大跌,主要是“恐慌性抛售”,市场存在明显的反应过度的现象。

当下市场环境依然处于货币政策趋缓的等待期、验证期,但因遭遇动车事件及受标普下调美国主权信用评级等两只黑天鹅袭击,未来股市动荡将可能加大。

银河证券研究所策略总监秦晓斌表示,目前全球股市处于高位回调阶段,而A股近期持续低迷,低位运行区间,影响也将是一波三折。从短期来看,基于经济增长的担忧,影响偏负面;中期来看,基于量化宽松政策、或阶段利好;而从长期来看,大宗商品价格将出现先跌后涨态势,高通胀仍将持续,股市利空因素犹存。

分析师还称,股市走软和商品价格下跌可能带来不利影响,而且外汇波动普遍增强将令持有澳元多头仓位风险报酬的吸引力明显降低。如果还有第三只黑天鹅,那么来自外国的概率要大于来自国内的概率。

“一言可以兴邦,一言可以丧邦”。对于此次标普对美国的降级,兴业银行首席经济学家鲁政委在微博中直言不讳地指出,“美国玩完‘蹦极’,结果被标普揣进了‘评级’,全球恐将进入降级的‘多米诺游戏时代’:降了美国,不降英国和法国合适吗?日本不降合适吗?”

导致大宗商品价格持续上涨,而我国对大宗商品的进口量较多,这将使我国进口成本上涨,同时伴随输入型通胀压力的威胁。

“此次对我国企业的进出口所造成的影响,主要还是美元贬值造成的。”民族证券宏观分析师陈伟也表示,汇率的变化对我国企业的进出口会造成很大的影响。他对《中国企业报》记者表示,由于企业进出口时,关系到人民币与美元之间的汇率,美元的疲软会对用人民币结算的海外出口造成一定影响,可能造成出口增速的下滑,使竞争更加激烈。马遥对记者表示,从出口角度看,

此前,清华大学经济管理学院教授李稻葵表示,美国信用评级被降在情理之中,因美国政治因素会反复导致债限和预算危机,国债偿还能力沦为牺牲品,信用评级机构应该有说实话的勇气。

为缓解债务危机,以避免世界经济再次陷入衰退,七国集团(G7)财长与央行行长作出关于《金融稳定增长》的声明,称将积极实施债券购买计划,购买欧元区国家国债,以确保欧元稳定。

声明中承诺:“在面对金融市场的各种问题上,我们七国财长与央行行长重申我们的承诺,我们采取一切必要措施来支持金融稳定增长,并保持密切合作的精神与信心。”

与此同时,欧洲央行表示,将购买意大利及西班牙国债,以避免债务危机向欧元区核心国家蔓延。

## 利空因素待消化

然而,欧美债务危机持续发酵,影响还在持续。分析人士告诉记者,欧美债务危机远未结束,由于西班牙和意大利是欧盟成员国中与我国贸易往来非常密切的,一旦欧洲主权债务危机愈演愈烈,从长期来看中国出口欧美订单必然受到影响,而外部需求的下降对中国经济增长前景提出

了严峻的考验。而国内通胀形势依然严峻。8月9日,国家统计局公布了7月CPI(居民消费价格指数)数据。

截至目前,已有多家机构发布宏观数据的预测报告,报告显示7月CPI涨幅仍在6%以上,并可能再创新高。而交通银行金融研究中心提供给《中国企业报》记者的分析报告显示,从历史数据来看,7月一般比6月底进口规模增加100亿美元左右。从基本面来看,欧债危机难有实质性好转,美国经济增长短期出现回调,新兴市场国家普遍面临高通胀和经济减速,外部市场需求可能出现放缓。国内出口产业受资金、劳动力、原材料成本上升压力,整体经营状况恶化,出口同比增速可能继续回调。

“未来欧债危机长期化趋势明显,美国在通胀压力加大的同时就业和经济增长状况堪忧,美元长期低利率以及QE3出台可能性增加将进一步推高新兴市场通胀压力,中国外部出口环境很难在未来一段时间内好转。”交通银行金融研究中心首席经济学家连平预计。

对于7月份CPI的预测,王伟俊告诉记者,受到“翘尾”因素影响,7月份CPI上涨6.3%—6.4%之间,预计8月份会开始回落,通胀形势短期较为严峻。

了严峻的考验。

而国内通胀形势依然严峻。8月9日,国家统计局公布了7月CPI(居民消费价格指数)数据。

截至目前,已有多家机构发布宏观数据的预测报告,报告显示7月CPI涨幅仍在6%以上,并可能再创新高。

而交通银行金融研究中心提供给《中国企业报》记者的分析报告显示,从历史数据来看,7月一般比6月底进口规模增加100亿美元左右。从基本面来看,欧债危机难有实质性好转,美国经济增长短期出现回调,新兴市场国家普遍面临高通胀和经济减速,外部市场需求可能出现放缓。国内出口产业受资金、劳动力、原材料成本上升压力,整体经营状况恶化,出口同比增速可能继续回调。

“未来欧债危机长期化趋势明显,美国在通胀压力加大的同时就业和经济增长状况堪忧,美元长期低利率以及QE3出台可能性增加将进一步推高新兴市场通胀压力,中国外部出口环境很难在未来一段时间内好转。”交通银行金融研究中心首席经济学家连平预计。

对于7月份CPI的预测,王伟俊告诉记者,受到“翘尾”因素影响,7月份CPI上涨6.3%—6.4%之间,预计8月份会开始回落,通胀形势短期较为严峻。

同时,刘焯辉对这次事件也持有乐观态度,“尽管我国对美国经济的依存度比较高,但美国经济的虚弱并不是由这次信用评级降低所造成的,而是尤其债务危机造成的,所以这次事件本身对改变世界的状况来说,并没有直接影响,世界经济该怎么还是怎么样。”

采访时,就对我国的企业进出口持有乐观态度。他对《中国企业报》记者表示,美国信用评级调低以后,整个国债市场的利率相对来说比较平稳,并没有出现国债抛售等问题。所以说,这个事件本身对实体经济的投资和消费造成的影响是有限的。

同时,刘焯辉对这次事件也持有乐观态度,“尽管我国对美国经济的依存度比较高,但美国经济的虚弱并不是由这次信用评级降低所造成的,而是尤其债务危机造成的,所以这次事件本身对改变世界的状况来说,并没有直接影响,世界经济该怎么还是怎么样。”

# 美债危机犹存 第三轮量化宽松不远

(上接第一版)

这次主权债务调级并没有影响美国经济的基本面,这是和2008年次贷危机一个本质的不同。2008年公司债评级的下调是因为次贷危机蔓延,影响到了美国的实体经济,评级机构下调公司债评级,引起市场的恐慌、震荡、崩盘直至金融海啸。但这次是由于美国两党在争取各自利益时引发债务上限的争执,对实体经济并没有实质影响。

只是市场的反应有点超出美国政府的预期。

《中国企业报》:您对评级本身怎么看? 何众志:在西方,评级的影响还是很大的。我并不认为目前的评级是借两党之争,谋取什么样的利益。以信用评级作为主要运作内容的一个独立机构,它有自己的运作规则和测算模型。

现在美国主要有三大评级机构,穆迪、标普和惠誉。它们的影响是全球性的,世界上80%的银行债务都是靠它们来评级的,其评级下调还是会产生一些恐慌性心理的。

话又说回来,恐慌是恐慌,但也只局限于象征意义,一旦恐慌消退,市场会找到一个平衡点。

《中国企业报》:在标普下调美评级前,大公国际首先下调了美国信用评级,为什么没有引起那么大的关注,而标普下调后,市场反应这么强烈?

何众志:这还是一个话语权的问题。大公国际作为一个新成立的评级机构,通过这个事件,增加了自己的国际影响力。但相比三大评级机构来讲,影响还是不可比,所以市场没什么反应。当然,这次标普跟着它下调美国信用评级,说明它还是有自己独有的一套做法的。

## 中国短期内找不到外储替代品

《中国企业报》:中国是美国国债的最大海外持有者,美国主权评级下调对中国经济影响如何?

何众志:美国通过新一轮量化宽松来缓解债务危机的举措将造成中国庞大外汇储备的价值缩水。同时,美元会贬值,以美元计价的大宗商品价格会上升,这又会加大中国的输入型通货膨胀。对这方面的影响,经济学的看法还是比较一致的。

《中国企业报》:有评论认为,欧洲债务危机,世界上缺乏足以替代美元的另一种有吸引力的储备货币,这都意味着中国在短期内将被迫继续购买美元。您认为呢?

何众志:我想反问一个问题:如果中国外汇储备不投美元,还能去哪呢?有别的什么资产可以替代?实际上目前并没有。

比如说加拿大和欧盟一些国家,主权信用评级是AAA,但盘子太小,稳定性差,一旦大宗商品波动,这些国家的债务波动也会很大。而且中国这么大的外汇储备,没有其他国家债务规模有能力接纳这么大的买单。

2009年我们提过“超主权储备货币”,这实际需要实力,国际上的话语权做后盾的。还有专家建议去海外购买资产和优质企业,我也赞成这是一个出路,但事实上实施起来并不容易操作,会遇到当地政府的各种保护,成本很高。从目前现实的海外资产来看,大多处于亏损状态。

《中国企业报》:中国是不是在游戏全世界?

何众志:美国的确有点游戏全世界的味道。但目前来看,没有更好的办法去约束。即使全世界都在舆论谴责,美国似乎并不在乎,也没有谁能真正管到它。唯一的办法是其他经济体的真正崛起,欧元真正强大,亚洲也有能力以抗衡的货币,才有办法形成制衡,自动制约。

站在美国立场上看,有一个“我愿意卖,你愿意买”的问题存在。就像一句调侃“我们的货币,你们的问题”。从美债本身的运行来看,它定期支付利息,没有明显违背什么市场法则。

## 第三轮量化宽松政策很快要来

《中国企业报》:美国债务上限危机在8月2日暂告一段落后,并没有最终落幕。而标普称,调降评级主要由于美国政府与国会达成的债务上限协议,缺少标普所预期的举措以维持中期债务稳定。您预测美债危机还会有什么样的走势?

何众志:我觉得标普的降级并不是引发股市动荡的根本原因,充其量只是闻警而动。美国债务本身有问题,标普只不过提了个醒。

解决这么庞大的债务,我认为,目前美国政府没有更好的办法。最好的办法当然是找到新的经济增长点。但目前来看,短期内对美国来讲不太可能。

常说的几个办法对美国来说都行不通。比如说我们常说的“开源节流”,开源,也就是经济有比较好的增长,至少目前看不到这个迹象。节流呢?应该削减财政赤字,尤其是军费,这方面共和党非常强硬,并不愿意。削减社会福利?老百姓不答应。增税呢?共和党尤其是美国富人不同意。

我认为,美国会开动印钞机,第三轮量化宽松政策马上就会到来。实际上,8月9日,美国政府方面已经释放了这种信号。不然,美债维持不了那么低的利率。

《中国企业报》:美债危机的最深根源在哪儿? 何众志:这和美国一直坚持的以“消费”为主导的经济模式有很大关系。可以说,美国现在是“借贷成癖”,现在是越借越多,又找不到一个维持高债务的经济增长点,不能真正削减赤字,造成债务像滚雪球一样越滚越大,直至爆发债务危机。

《中国企业报》:第三轮量化宽松政策会不会影响到中国的货币政策?

何众志:不可能没有影响。但中国的货币政策目前处于一个两难的境地,压力很大。目前留给中国政府的货币政策空间其实已经非常有限,现在已经多次提高存款准备金率,再提的空间有限。加息呢?对经济马上就会有负面影响,这方面手段的使用可能会更谨慎。准确地预测下半年会加息多少次,还真不好说,只能说这方面手段的使用会更慎重。

《中国企业报》:美债危机的蔓延加上第三轮量化宽松政策的到来,对中国的出口会有什么样的影响?企业应该采取什么样的措施?

何众志:对于企业尤其是以原材料进口为主导的企业来讲,其实解燃眉之急的办法有一个,就是购买大宗商品的远期期货合约。

比如说钢铁企业,需要进口铁矿石,预测到由于美元的量化宽松,全球通货膨胀下,会导致大宗商品价格上涨的市场信号,购买相似标的的远期期货合约能规避一定的由原材料涨价造成的输入性风险。

(上接第一版)

## 出口贸易受到影响

记者在采访中发,由于美国经济乏力,在未来,我国企业的进出口要面临很严峻的不利环境,由于美国债务危机的影响,我国企业进出口贸易会受到外需疲软、汇率上升以及国际贸易摩擦加剧等等不利影响。

中投顾问宏观经济研究员马遥对《中国企业报》记者指出,从进口角度来看,美元作为主要的贸易结算货币,其价格波动直接影响大宗商品价格的波动,当前美元贬值预期增加将