

都是金融惹的祸？

所谓公众信心，说白了，不过是“说你行你就行，不行也行；说不行就不行，行也不行”，趋利避害，跟涨杀跌，乐于锦上添花，不愿雪中送炭，如此而已。一旦公众失去信心，无论“股神”注资、总统讲话还是各国援手，都挡不住股指一泻千里。

廖凡

法制日报 2008 年 10 月 19 日第十版

如果坏事有可能发生，那么不管这种可能性有多小，它总会发生，并且会造成最大可能的损失，这就是著名的墨菲定律。华尔街近来的风云变幻，再次印证了这条铁律。从次贷危机到信贷危机，从投行破产到商行倒闭，从联储注资到政府救市，一切似乎都在诠释，什么叫没有最糟，只有更糟；一切似乎都在表明，美国这个长久以来因为金融而风光无限的帝国，如今却正在因为金融而深陷泥沼。

其实，无论如何花样翻新，金融之本质不外两点：一是往来资金，互通有无；二是创造信用，“无中生有”。前者是金融业安身立命的传统功用，后者则是其扩张壮大的不二法门。如果我们承认天上不会掉馅饼，世间没有白吃的午餐，我们就必须承认实体财富是有限的，以收入和储蓄为基础的消费不可能漫无边际。然而，现代金融恰恰给人带来了这样的美妙想象。

譬如，20 年、30 年甚至更长期限的按揭贷款，使得人们可以预支其尚未到手的、未来若干年的收入，提前购买本来无力负担的住房。银行虽然要一次性提供这笔巨量资金，但在转账制度下，这笔资金并不需要实际的货币交付，而只是从一个户头划到另一个户头，成为银行的派生存款。资产证券化的发明，使得银行可以将这些按揭贷款按品质高低分拆打包，

以债券形式出售，提前回收贷出资金。购买了这些债券的专业投资机构，进而又可以之作为抵押，向银行申请贷款，创造出更多信用。如是往复，形成一个“完美”循环。在此基础上，华尔街的天才们更是叠床架屋，设计出无数用以分散、对冲、延迟风险的金融衍生产品，将所涉及的名义资金总量累积到不可思议的天文数字，在局外人的目眩神迷不辨东西中赚得钵满盆满。

在平均储蓄率接近于零乃至为负的情况下，这种“寅吃卯粮”的借贷消费模式支撑着美国人的高消费水平；而在美国 GDP 占全球 GDP 总量四分之一以上，国内消费占 GDP 三分之二以上的现实下，它实际上还支撑着美国乃至全球的经济。被这种方式刺激出来的美国国内消费需求是如此庞大，以致其所需信贷美国金融机构已经无力(也不愿)独自负担，而是扩展到世界各国，由各国金融机构或政府通过购买美国债券予以分担。说是合作也好，说是挟持也罢，总之各国是坐上了美国的金融战车，不能独善其身的了。

一段时期内，这种模式似乎运转良好：美国消费需求旺盛，经济增长平稳；其他国家有了不错的投资渠道，中国这样的出口大国还间接确保了出口稳定；华尔街金融界更是春风得意马蹄疾，其收益令实体经济部门瞠乎其后，大有舍我其谁之势。人们有意无意地忘记了，金融毕竟只是金融，信用毕竟只是信用，永远不能代替真金白银，永远无法真正“化虚为实”。

直至次级抵押贷款成为杠杆的支点，最终撬动美国乃至全球金融体系这块大石，引发了这场愈演愈烈的金融危机，人们才发现，“卯粮”也不是可以一直吃下去的，总会有不够吃或是拉肚子的那一天。正应了那句经典的台词：“出来混，迟早要还的。”

自金本位制解体和布雷顿森林体系崩溃后，国际货币体系进入“美元本位”时代，美元作为主要国际结算工具和外汇储备形式，成为事实上的世界货币。这意味着全球资产定价权掌握在美国手中，美国可以通过控制货币发行量和汇率，影响他国资产价值，更意味着美国

可以在全球范围内获取铸币税(货币制造成本与货币面值之间的差价,亦即发行货币的收益)。

然而,挟全球以自救的游戏即便能奏效一时,也不可能一直玩下去,其根基仍然在于公众的信心。而所谓公众信心,说白了,不过是“说你行你就行,不行也行;说不行就不行,行也不行”,趋利避害,跟涨杀跌,乐于锦上添花,不愿雪中送炭,如此而已。一旦公众失去信心,无论“股神”注资、总统讲话还是各国援手,都挡不住股指一泻千里。

目前金融危机尚在“进行时”,各方的主要注意力还放在研判市场何时见底以及可能的救市手段上,“秋后算账”尚未大举展开,但不难想见,在不远的将来将会到来的种种问责与声讨。

在笔者看来,资产证券化也好,金融衍生产品也罢,金融无非是一种手段,其服务的目的才是关键。决定去往天堂还是地狱的,不是坐骑,而是方向。美国资产膨胀型过度消费模式的不可持续,才是这场金融危机的本质所在。这不仅给美国敲响了警钟,也给其它国家拉响了警报。譬如,对于中国而言,这或许意味着30年来出口驱动型的增长模式(进出口贸易占中国GDP的比重超过60%,其中出口的比重接近40%)难以为继,深化改革、刺激内需成为更加紧迫的任务。

都是金融惹的祸?恐不尽然。