次貸危機難以阻止金融創新

【本報特約撰稿人李東才上海報道】“首屆陸家嘴論壇”日前在上海舉行，來自全球各地的金融界領袖、精英、專家和學者圍繞“世界格局中的中國金融”這一主題進行了深入交流，特別是對次貸危機與金融創新之間的關係發表了各自的觀點，多數發言者認爲次貸危機不能阻止金融創新。

美國財政部副部長大衛，麥考密克指出，金融創新雖然優勢多多，但有的時候也會出現難以預測的結果。他在論壇上深入地解析了美國次貸危機的形成。他認爲，長期良好的信貸環境、非常優惠的信貸條件以及穩定的市場，比較低的利率以及低的通貨膨脹利率，鼓勵投資者追求更多的回報。爲了回應這些需求，金融服務市場創造了各種複雜的新型產品，這些產品分散風險，而且降低了借款成本。這種創新帶來了巨大的利益，幫助很多人擁有了自己的房子，同時讓那些人可以經營或者擴展自己的企業。此時，人們開始對這種風險放鬆了警惕，所以就進一步導致信用標準的放鬆以及對投資者、監管者以及信用評級機構對市場的秩序出現了破壞。大衛，麥考密克表示，對於這些難以預測到的結果，決策者必須做出快速的、新型的反應，同時還要力求避免過激的反應，否則會影響創新，或者扭曲市場自然的自我修復能力。

中國工商銀行董事長姜建清在首屆陸家嘴金融論壇上談到次貸問題時指出，不平衡的市場結構加劇了美國債市風險在全球範圍內的傳播和轉移。薑建清認爲，很多人都把它歸結爲次貸危機是由於不穩健的信貸風險管理，失去監管的金融創新導致了這種傳播，但是往往忽略了不平衡的金融市場結構對這方面所造成的影響。根據國際清算銀行的統計，截至2007年年底，美國的國內債券餘額占全球國內債券餘額的43.1%，同期美國的國際債券餘額占全球國際債券餘額的比例高達20%。薑建清表示，全世界的投資者把他們的錢都放到了這個交易規模大、流動性好、過去收益也不錯的號稱風險管理最嚴密的美國債券市場，結果這種不平衡的市場結構加劇了美國債市風險在全球範圍內的傳播和轉移。

香港證監會行政總裁韋奕禮在論壇上表示，次貸危機應該快結束了，但很有可能成爲另外一個即將到來的危機的開始。韋奕禮認爲，在過去20年的時間裏面，投資銀行的合作模式已經發生了很大變化，不管是證券監管部門還是銀行監管部門，他們採取行動都比較緩慢。他認爲，發生次貸危機是要由許多部門同時負責的，投資者也要負一定的責任，因爲很多投資者根本就不理解自己所投資的產品。他表示，通過這次次貸危機可以發現，不管是監管體系、還是評級系統的體系，或者是投資銀行的體系，這些部門都需要進行反思，對抵押貸款的模式進行改革，同時對投資產品的透明度也進行相應改革。不過他同時表示，沒有必要對監管部門進行徹底的革新，因爲整體上證券化的模式還是給市場發展帶來了很多好處，而且金融危機也的確是很難預料的。

上海財經大學金融學院院長黃明在論壇上表示，一定要加大金融創新的步伐，不要使擔憂次貸危機成爲推遲金融創新的一個理由。黃明認爲，美國次貸危機發生的原因，在中國目前市場上是不存在的。第一，次貸危機是由極其複雜的衍生產品造成的，終端用戶不太理解，以及整個供求鏈上缺乏很多理解的情況下發生的。而中國國內目前並沒有複雜的衍生產品，因此不會出現類似危機。第二個原因是美國資本市場發展得如此成熟，以至於有點過頭了，結果導致傳統銀行所做的很多事被資本市場做了，而同時政府監管卻沒有跟得上。而目前中國的情況卻是國內銀行的功能、資產和風險都大大了，資本市場並沒有替它分擔功能，分擔風險。黃明認爲，應該大力發展衍生產品或者金融創新。他表示，假如有了衍生產品，企業就能更好地去融資，投資者可以更好地去投資，企業和投資者雙方都可以更好地規避風險。他還表示，在金融創新的同時，一定要注意發展相匹配的法律制度監管與風險管理。

澳大利亞儲備銀行行長格蘭，史蒂文斯認爲，抵押貸款的證券化會重新回到人們的視野當中，因爲它有價值。他表示，大量的次貸金融創新只要是有益的，在克服了困難之後都會再回來的。比如垃圾債券，垃圾債券是20年前整個信貸危機的罪魁禍首，但是這些曾經出了問題的創新產品，只要可以克服自身的一些問題，還是可以回來的。史蒂文斯強調，創新本身應該是有內在價值的，但是必須要防範它的一些負面風險。在這方面必須滿足幾個條件：第一，必須要制定好激勵措施，包括獎勵什麼、懲罰什麼。比如，證券化的產品是按照費用來賺取傭金的，而不是持有收益，這個刺激因素就是不對的。第二，必須要讓一開始出售貸款的，而且也是對它進行包裝的人承擔責任，至少讓他們對此有一定的風險敞口，負起責任。第三，投資者必須理解三A評級是什麼意思，有哪些東西是無法保證的。同時，評級公司本身也需要更好地做工作，幫助大家理解三A評級是什麼內容，有哪些東西是不在評級範圍之內的。第四，如果有監管漏洞就必須儘快彌補這些漏洞。

紐約大學教授魯裏埃爾·魯比尼在演講時表示，現實表明資產證券化並沒有帶來預期當中的風險分散的效果，一旦出現了風險，這些風險仍然集中在銀行當中。魯比尼說，在傳統的銀行業體系當中，信貸關係是由銀行發放貸款、發起授信的，而在新的證券化過程當中，除了銀行以外還有很多其他的金融機構也可以發起授信。資產證券化的最大問題在於，發售信貸時，這些信貸本身的質量就是很有問題了，結果造成了不良貸款。比如，原來的按揭貸款都是由銀行來發放的，所以銀行會去調查、申請按揭客戶的資信情況。但是現在是由投行來承銷資產證券化的產品，投資者最終所面對的是非常複雜的、難以看懂的投資工具，而這樣的投資工具定價並不是盯住市值來進行定價的，而是根據所謂高深的計算原則來算出來的，所以很難確定。他表示，大家現在才發現，與原來的預算相比，現在金融行業的透明度遠遠不如想像中的那麼高，特別是有很多場外的交易產品，一旦出現流動性的問題，就很容易產生風險。因此，產品如何定價、如何估值，是在產品剛推出時就應當好好深思熟慮的。

奧緯咨詢公司合夥人馬克，因崔特在演講中表示，金融創新對整個金融體系和監管體系有很多的益處，因爲它能夠使系統更加高效，並且有助於降低體系的風險。馬克，因崔特認爲，金融體系在經濟當中的作用就是幫助降低風險，並且有效地配置資源、配置資本，通過金融創新產品就能幫助金融系統更加有效地完成自己的職責。達到這一目的可以通過專業化的途徑，不同類型的業務通過專業化可以提高效率，不同類型的金融機構應該有各自的專長。有很多金融創新包括一些廣受批評的金融創新，實際上是有助於降低體系風險的。比如股指期貨，它是給投資者提供了一種避險通道，可以降低市場上的波動，減少風險。

金融力量與大國崛起

從十七世紀到二十世紀初，荷蘭、英國和美國是三個有代表性的國家，在其崛起進程中，金融力量對經濟起到了引領和加速作用，從中我們可以得到以下啓示。

第一、金融力量的強弱是影響大國崛起進程的一個非常關鍵的因素，金融力量的強大對大國崛起具有十分重要的現實意義。荷、英、美三國的崛起歷程表明，金融創新和金融力量的強大對一國崛起具有巨大的引領和推動作用。與同時代的其它國家相比，三個國家無不在其大國成長過程中建立了高效、強大的金融體系，三個國家憑藉它們在國際金融體系中的核心地位享受著巨大的經濟收益和特權。從阿姆斯特丹銀行爲荷蘭迅速崛起做出的重大貢獻，到英國“金融革命”對英國取得英法爭霸勝利的決定性意義，再到美聯儲確保美國經濟金融的穩定；從阿姆斯特丹股票交易所開創全球股票交易之先河，到倫敦金融市場對英國取得英法爭霸勝利的重要作用，再到華爾街在美國不同發展時期承擔不同的使命；從荷蘭在歐洲範圍內發行貨幣享受鑄幣特權，到國際金本位制確保英國支配世界金融體系，再到美元霸權是美國構築全球霸權的重要支柱，這些無不彰顯了金融力量的強大對大國崛起的巨大引領和推動作用。

第二、金融力量已成爲大國崛起的基本性戰略力量，金融力量的強大對大國崛起具有十分突出的戰略意義。荷、英、美三國在構建全球經濟霸權地位的過程中都把金融力量的培育和對全球金融資源的控制放在十分重要的戰略位置上，特別是英美兩國都建立了以自己爲核心的國際貨幣金融體系，通過管理國際貨幣金融體系，維護其經濟霸權。美國學者塞繆爾·亨廷頓在《文明的衝突與世界秩序的重建》一書中，列舉了西方國家作爲世界經濟霸權國家的14個戰略要點，其中前5項要點中有3項與金融有關，分別是“第一要點，擁有和操縱著國際金融市場；第二要點，控制著所有的硬通貨；第五要點，主宰著國際的資本市場”，從中可以看出金融力量的突出戰略意義。特別是近二三十年來，大國之間的軍事競爭相對弱化，金融領域已日益成爲大國經濟和政治鬥爭的主戰場之一，大國開始頻繁地利用金融手段推行對外戰略。從東亞、拉美等地區近年來發生金融危機造成的後果來看，金融力量對發展中國家和一些新興工業化國家的政治經濟影響甚至比戰爭更爲深遠和重大，金融力量已成長爲與軍事力量同等重要的戰略權力和戰略資源。

第三、大國在崛起過程中應建立一個高信譽度的中央銀行、一個繁榮發達的金融市場和一個國際金融中心。三個國家的崛起歷程表明，要最大限度地發揮 金融對經濟崛起的巨大引領和推動作用，一國需要一個強有力的中央銀行、一個繁榮的金融市場和一個國際金融中心。高信譽度的中央銀行一方面有助於減少金融危機，增加金融系統的穩定性；另一方面可以創造信用貨幣，增加銀行系統的效率。繁榮的金融市場可爲經濟的發展提供源源不斷的資金，實現社會資源的優化配置。而國際金融中心地位的確立，則意味著一國在世界金融領域佔據了極爲有利的位置，它可以高效地配置區域和全球的金融資源，推動該國經濟高效運行與快速發展。

第四、確立本國貨幣成爲世界貨幣，構建符合本國利益的國際貨幣金融體系是大國金融戰略的核心和終極目標。金融是經濟的核心，而貨幣又是金融的核 心，作爲一個大國必須要有一個自己所能控制和擁有的貨幣體系。荷蘭、英國和美國三個國家在構建世界經濟霸權的歷程中無不把創建符合本國利益、以本國爲主導的國際貨幣金融體系作爲該國金融戰略的終極目標。19世紀是英國崛起的世紀，英國構建了符合自己利益的國際金本位制。20世紀是美國崛起的世紀，美國也建立了符合自己利益的佈雷頓森林體系，管理和控制世界經濟。荷蘭雖然不像英、美兩國構建了以自己爲主導的國際貨幣金融體系，但荷蘭的貨幣在17世紀同樣是世界性的貨幣，同樣享用鑄造貨幣帶來的特權。

第五，國際制度已成爲大國確立和維持金融霸權的強有力工具。同荷蘭、英國確立金融霸權的進程相比，制度安排在美國金融霸權確立過程中發揮了十分 重要的作用。荷蘭和英國確立的國際金融體系也具有多邊主義的特徵，但是荷蘭和英國都沒有將之制度化，只是推動了國際金融體系的初步建設。而美國卻不同，美國在確立金融霸權的過程中非常注重制度安排。佈雷頓森林體系的形成是在美國主導下的一項聯合行動，它不僅擁有一整套規則來確立美元霸權地位，而且還建立了國際貨幣基金組織、世界銀行和關貿總協定三個機構來監督實施這些規則，以確保美元的主導地位。可以說，國際制度在美國的金融霸權戰略中佔據重要地位，它即是美國確立金融霸權的戰略工具，也是美國維持其金融霸權的主要途徑，這是美國興英荷兩國在確立金融霸權過程中一個十分鮮明的特點。

荷、英、美三國崛起的歷程表明，中國崛起離不開強大的金融創新和金融力量支持。改革開放特別是最近幾年以來，中國金融發展取得了長足的進步，但 今日之中國還遠不是金融大國和金融強國，還只是一個金融弱國，對此我們要有清醒的認識。隨著中國經濟融入世界步伐的加快，中國金融力量將成爲塑造世界金融 經濟秩序的重要力量，中國金融力量的成長和經濟崛起進程的加快也勢必改變當今世界金融經濟格局，中國也將面臨越來越多的金融領域的大國博弈。

作者：聶慶平
源自：中國證券報

探索平衡發展經濟的框架

銀行和金融業（一）

在上一篇文章中，我們談到了電訊行業的飛速發展和它對經濟和社會的割裂的影響。在本篇文章中，我們將進一步探討現代社會發展的割裂性，重點關注銀行和金融業。

貨幣作爲價值的象徵

貨幣的發明，自有記載的歷史以來，是爲協助貨品與服務交換以及促進文明的發展的工具，也是銀行與金融業的基礎。貨幣是作爲價值的象徵而被創造的。不論是早期中國使用的貝殼，太平洋島嶼上使用的石錢、金屬、黃金、硬幣還是現代社會的紙幣，貨幣一直是一種塑造我們的社會規範，個人態度，社會行爲和生活中的物質層面的工具。我們也可以說我們的思想和社會條件都發生了變化，因此貨幣的性質和功能也發生了變化。

銀行和金融對發展的協助

五千年前銀行和金融業的產生是爲了協助農業社會的發展。人們把糧食和工具存在寺廟或者一個安全的地方，當需要時可以從中取出一部分。後來，隨著文明的演化，貿易的擴張，貨物交換系統的困難，交通的發展和將珍貴金屬作爲交換媒介的應用，建立金融機構成爲必須，它可以幫助貨幣的保管，傳遞和進行交易。在這方面，古巴比倫、古希臘、古埃及、古羅馬、古中國和古波斯是率先逐步發展出銀行和信用系統協助貿易發展的文明。

貿易將人們帶到了一起。歐洲的貿易市場對銀行的發展起了重大貢獻，在那兒，商人們可以在一個地區接受匯票，在另一個地方使用它。匯票的產生使得大宗貨幣交易變得容易。宗教機構在定義銀行的內涵和禁止微收利息方面的作用也非常值得一提。教皇的銀行在爲基督教和十字軍籌集資金方面十分高效。

儘管紙幣在中國從宋朝（公元960年）就開始普遍使用，古登堡在十五世紀發明的印刷機以及紙幣在歐洲的發行都爲銀行和金融業帶來了一個新的維度。紙幣，作爲一種信託的工具，被銀行採納爲一種承諾票據並由政府支持根據需要支付給

持有人。現在生產、流通和回收貨幣都變得非常容易。倫敦皇家交易所和十六世紀貨幣兌換商的出現和發展奠定了現代銀行業的基礎。隨著貿易和銀行業的同步，貿易集中地也成爲了銀行集中的中心。十七世紀的阿姆斯特丹作爲一個重要港口和整個歐洲貿易的必經之路，有著廣泛的銀行業務，成爲了世界的金融中心並一直持續到工業革命前。這裏欣欣向榮的經濟和活躍的社會生活吸引了藝術家、作家、哲學家和科學家，同時荷蘭的航海家們開始了新的征程，探索新的領土，建立殖民地並尋找貿易機會。

政治經濟學及其對發展的影響

在十八世紀美利堅合衆國成立的前後，政治經濟學的新理論開始形成。亞當，史密斯的《國富論》爲“資本主義”和“自由市場經濟”作爲社會系統奠定了基礎，它定義了個人和社會爲獲得利潤自由生產、貿易、擁有和經營財產和商業的權利。這一理論被美國的國父採納，從而推動了銀行和金融業隨著私有制和投資的增長而大規模發展。

隨著工業企業、生產和勞動力的發展，十九世紀，一個新的富有的工業家階層開始產生。爲了解決工人階層的疾苦，卡爾，馬克思在《共產黨宣言》中談到需要通過革命推翻資本主義的社會制度。馬克思主義強調通過生產方式、中央計劃和國家控制來保證財富的公平分配，對二十世紀的全球政治地理起了重要影響，但是個人的缺乏動力和低效阻礙了中央控制的金融機構的發展。

世界大戰、大蕭條和另一場世界大戰

工業時代的飛速發展和歐洲勢力尤其是德國和英國對資源和領土的擴張帶來了軍事力量的增長並最終導致了第一次世界大戰，它摧毀了全球和歐洲的經濟。結果是美國作爲全球新的金融中心的興盛和前文所述的共產主義在東方的崛起。

第一次世界大戰之後，在二十世紀20年代，美國的經濟活動使得消費者一度可以以廉價的信用和極低的利息購買商品和服務，這幫助了商業的發展和擴張。債務的商企和通貨膨脹使得聯邦儲備銀行（美國的中央銀行）緊縮貨幣供應，提高利息，從而降低了需求，使得價格下降，導致了企業和工廠倒閉。隨著公衆違約不履行債務和銀行的倒閉，投資者開始瘋狂出售股票導致股市在1929年崩盤，開始了30年代的經濟大蕭條。

大蕭條對全球的經濟產生了深刻的影響。它摧毀了工業國家和那些出口原材料的國家。國際貿易急劇下降，農業由於價格的急挫遭受重創。同時，在這一時期，美國政府大力發展基礎建設和高速公路以刺激經濟。“大蕭條”隨著開始於1939年的二次世界大戰的戰爭經濟的到來才結束。

在下一篇文章中（第二部分），我們將進一步探討銀行和金融業的發展和它的未來。

作者：華藍星Ramses Rashidi
翻譯：吳倩影

美國中小企業商務解決專案
◎美國本土市場銷售通路建設
◎如何在美國建設產品品牌
◎進口商電子商務營銷
◎專業商業計劃書撰寫
◎中國商家美國融資渠道
多年美國商業實戰經驗，深刻瞭解美國市場特性，為中國中小型企業拓展美國市場出謀劃策，解決實際問題。
咨詢電話：626-410-3185

每一箱油省7%至14%或更多
保護引擎、降低排污75%以上
21世紀環保
有效省油、減少污氣
參與環保、造福後代
請速到我網站查詢
幫妳省錢又賺錢
歡迎加入美國全球性FFI公司
(626) 510-2829 網站 www.Guo.myFFi.biz