

标准普尔会成为那只蝴蝶吗?

陈东海

8月6日,著名的国际三大评级机构之一标准普尔公司将美国的主权信用评级从最高级别AAA级下调至AA+,并且将评级展望定为负面。这意味着在未来12至18个月内,标准普尔可能还会继续下调美国主权信用评级。

评级机构穆迪8月2日声称,鉴于美国决定提高债务上限,穆迪决定维持美国AAA级信用评级,但评级展望为“负面”。

评级机构惠誉曾经声称,如果美国政府在8月2日前仍不提高债务上限,那么将把美国主权信用评级列入降级观察名单。目前惠誉正在对美国信用评级进行常规的评估,在评估完成后,仍可评定美国信用评级前景为负面。

国际上最著名的三大评级机构,要么下调了美国的主权信用评级,要么已将其列入负面观察名单,可以说三大评级机构用自己的行为,给予了“阴谋论”这种流行且荒唐的思想以响亮的一击:评级机构生存立足和取信社会的基石是公正性、客观性和及时性,而不是出于争夺话语权和利益,也不是看对象下菜、搞什么政治考量、考虑评级结果公布的时机与后果等。美国政府在

评级下调后批驳标准普尔,也是三大评级机构品质的一个正面例证。

标准普尔下调美国政府的信用评级,是该公司于1941年合并成立以来的首次。同时,美国的主权信用评级被下调,也是穆迪于1917年在全球首推主权信用评级制度以来的首次。长期以来美国一直都雄踞最高评级AAA级。这次美国的主权信用评级被下调,将对美国和全球经济及金融市场产生巨大的影响。

就直接效应来说,美国政府的债务信用评级下调,将直接影响美国政府的融资成本。摩根大通报告预计,受“降级”影响,美国国债收益率在中期可能上升0.6至0.7个百分点。那么,未来美国的融资成本上升,为了融得一定数量的资金,美国政府需要发行更多的国债,以弥补抬高成本,所以有可能会形成“评级下调—融资成本上升—发债规模更大—债务和主权风险更大”四个环节相互促进的恶性循环。这样就会导致美国国债的收益率曲线处于逐渐抬升的态势,使得每一个买入美国国债的机构和投资者,其风险都是先买者大于后买者,让美债大户受损。虽然一定时期内由于全球投资领域的极其狭窄,资金没有比美国国债更好的去处,所以也许

美国国债收益率的上升不会那么明显,但是一旦形势逆转,上述分析的结果就会发生。

美国债务信用评级下调,收益率逐渐抬高,表明美国的国债已经不再是无风险的投资品种。美国的国债作为无风险产品是金融市场上定价理论的基石,美国全球的金融市场的各种投资产品的定价,往往都是根据美国国债的收益率再加风险溢价来确定的。现在美国的国债本身已经成为了风险越来越大的产品,将逐渐导致全球金融体系中定价体系的紊乱,造成全球金融体系的混乱,给予那些以金融炒作立国的经济体以痛击。

美国主权信用评级的下调,无疑将深深影响未来国际货币体系,并深刻影响全球经济关系。美元之所以能够成为全球独占鳌头的储备货币,就是因为美国政府的无与伦比的信用,以及美国经济强大的体制和创新能力。如今美国经济模式已旧、经济转型知而不行、经济和科技创新在可以看见的时空里不能再指望,所以其经济已经不再那么让人放心,而其主权信用再遭降级,那么美元的独享国际储备货币地位的基础就会逐渐被侵蚀,并深深地影响全球各经济体的人们对于纸币即主权信用货币的信心,甚至会导致现代全球金融和信用制度的巨大变迁。

美国主权信用遭到调降,不管未来局势如何发展,都会打击全球对于美元的信心,从而美元的价值标准和储备货币

的地位都将受损。在美元已经无力独自担当储备货币地位的情况下,在一定时期内,国际储备货币会出现一起多强的战国形势,那些本币兑换和资本流动自由化、经济制度市场化、经济体量规模化、政治制度现代化和透明化的经济体的货币,将会补充美元留下的空白,与美元一起充当一段时间的国际储备货币。但是战国形态是最不稳定的,同时也由于政府最具信用、经济制度最完善、央行最独立和发钞很节制的美国的货币都不能再独自充当国际储备货币,那么未来就不会再形成新的独自承担国际储备功能的货币。所以,战国形态的国际储备货币体系未来也会向新的国际储备货币的中心地位。如果真如此,国际金融和经济体系,包括经济模式、消费模式,与现在相比将会发生根本的改变。

一只亚马逊河流域中的蝴蝶,偶尔扇动几下翅膀,可以在两周以后引起美国德克萨斯州的一场龙卷风。这是大家熟悉的“蝴蝶效应”。标准普尔公司,也许就是国际金融和经济领域中的一只蝴蝶吧!

(作者单位:东航国际金融公司(香港))

E-bonds: 拯救欧债危机的诺亚方舟

现在的欧元区是存在制度缺陷的,主要是货币政策统一,而财政政策未能统一。发行统一的欧洲联合主权债券(E-bonds)、加强财政协调,有利于克服欧元区的制度缺陷,加深其一体化的进程。E-bonds以整个欧元区的经济作为担保,其信用评级将远高于单个欧元区国家的债券信用评级,能够稳定市场信心。公共财政状况较弱的成员国,也能够通过E-bonds获取充足的资金,巩固公共财政,降低融资成本,而不必暴露在投机性的攻击之下。发行E-bonds是欧元区货币政策统一后,尝试进行财政协调的最重要方案,对欧洲经济发展将具有十分重要的意义。对全球的投资者来说,也应该欢迎一个全球性欧洲国债市场的出现,中国更是应该明确对此表示支持。

王天龙

风雨飘摇的欧洲主权债务危机因意大利的借债成本上升而雪上加霜。意大利是欧元区的第三大经济体,也是欧洲最大的债券市场,其债务风险可能导致欧元区国家的主权债务形势严重恶化。

对如何解决欧债危机,欧洲当前主要还是对“问题国家”进行救助。比如继向希腊提供120亿欧元救助款之后,欧盟领导人近期决定再向希腊提供1090亿欧元的纾困基金。但长期来看,受制于欧元区“问题国家”羸弱的经济增长形势,对它们的救助很可能是“救得了初一,救不了十五”。如果意大利再爆发主权债务危机的话,甚至会出现“大而无法救”的问题。

对欧元区来说,迫切需要新的思路来解决欧债危机,挽救欧元。目前讨论较多的办法,是让部分主权债务高企的欧元区国家退出欧元区,或者是通过软重组或硬重组的方式来让私人投资者参与救助。但无论哪种方式,都隐含着巨大的风险。比如,让希腊等国家退出欧元区,则已形成事实上的欧元区解体,而且这种做法很可能传染,得到欧元区其他国家国家的效仿,从而导致欧元区更加分崩离析。退出欧元区,将实施“印钞还债”的办法,从而会面临着严重的通货膨胀,引发更大的经济风险与社会不稳定。

就债务重组来说,无论是软重组还是硬重组,都是违约。不仅十分丢脸,而且具有很大风险。为应对希腊债务危机,并防止债务危机在欧元区蔓延,欧盟领导人在向希腊提供纾困基金的同时,要求希腊债券的私人投资者以债券互换或债券展期的形式提供三分之一的资金。这种“选择性违约”的办法将会传染,其他欧元区“问题国家”最终也很可能宣称和希腊一样,处于“独一无二的困境”,要求违约。

考虑到全球金融市场的紧密联系,以及主要发达国家的主权债务形势,欧元区小国的债务违约很可能形成欧洲版的“雷曼兄弟”而席卷全球,也基本上断送了欧元的未来。近日,由于担心欧元区的主权债务危机,股市暴跌,是个危险的信号。

从一个旁观者的角度来看,目前欧债危机虽然解决起来十分困难,但并非无解。现在是欧洲的政治家们严肃考虑发行欧洲联合主权债券(E-bonds)的时候了。其实这一方案已经有过讨论,在去年欧债危机开始的时候,卢森堡首相容克与意大利财政部长特雷蒙蒂就一起提出了这种方案。欧洲的智慧也曾提出发行“蓝色债券”的构想,与E-bonds相似。从当前解决欧债危机的可选项中,发行E-bonds仍然是最重要也是最好的选择。

发行E-bonds有利于遏制欧洲主权债券市场的混乱。胸怀建立

欧洲联合国的伟大理想,欧洲的政治家们创立了欧元区,但任何伟大的理想都要渐进地实现。现在的欧元区是存在制度缺陷的,主要是货币政策统一,而财政政策未能统一。因此自上而下的财政纪律就不是硬约束,难以对各国产生实质影响,只要各国不将财政纪律视为国家重点,就会违反规定。后果就是今天看到的部分欧元区国家的主权债务高企和危机。

发行统一的E-bonds、加强财政协调,有利于克服欧元区的制度缺陷,加深其一体化的进程。E-bonds以整个欧元区的经济作为担保,其信用评级将远高于单个欧元区国家的债券信用评级,能够稳定市场信心。公共财政状况较弱的成员国,也能够通过E-bonds获取充足的资金,巩固公共财政,降低融资成本,而不必暴露在投机性的攻击之下。

发行E-bonds有利于保持欧元区经济和欧元稳定,促进欧元区经济健康发展。欧元区的货币政策不承担经济增长任务,促进经济发展主要依靠财政政策。但受制于国内经济情况,很多欧元区国家难以利用债市进行有效融资,并很容易受到短线投机攻击,财政政策的使用受到制约,也导致欧元不稳定。发行统一的欧洲联合主权债券或欧元区债券,国债收益率会降低,融资成本下降。

更重要的是,欧元区发行E-bonds,将出现一个新的欧洲债券全球市场,有助于留住现有欧元区内资本并吸引新资本流向欧洲,推动欧元区经济增长。如果把欧元区和中国作一个类比,那么欧元区应该能够从中国学习到经济发展的有益经验,其中很重要的就是中国大规模的基础设施等“硬件”建设为经济发展提供了重要支撑。一旦有了稳定的融资渠道,那么欧元区就可以加强区域内的基础设施建设,为经济的强劲发展提供长久支撑。

遗憾的是,尽管操作起来并不复杂,前景不错,但E-bonds方案迟迟未能施行。主要是德国反对,其反对的理由是认为发行E-bonds会导致德国丧失融资优势,增加借贷成本,并认为这种财政安排缺乏公平性。应该看到,从欧元区的建立中,德国、法国等实体经济有优势的国家是获得了最大好处的,通过消除汇率的波动,降低贸易的交易成本,德法等国家的实体经济优势得到了充分发挥,理应将其在欧元区内进行一定程度的转移支付,这才捍卫了公平性。

发行E-bonds是欧元区货币政策统一后,尝试进行财政协调的最重要方案,对欧洲经济发展将具有十分重要的意义。对全球的投资者来说,也应该欢迎一个全球性欧洲国债市场的出现,中国更是应该明确对此表示支持。

(作者系中国国际经济交流中心研究员)

提防村镇银行成为“抽水机”

刘英团

中银富登村镇银行、博商村镇银行、汇丰村镇银行、浦发村镇银行、莱商银行……据山东媒体报道,一时间村镇银行如雨后春笋般在该省各地涌现,仅7月份全省就新开了4家。

村镇银行是近几年才出现的一种新型金融机构。同大银行比,村镇银行起点低、审批简便,有300万元注册资本就能开设,但它的业务又比农信社丰富得多,基本上能够和大银行一样,满足个人和中小企业的大多数金融需求。按照《新兴农村金融机构2009年~2011年总体工作安排》,全国计划设立1027家村镇银行。截至5月末,全国已组建村镇银行536家。如果要在年内完成村镇银行的组建任务,那么,全国性的“跑马圈地”即将展开。

近几年,村镇银行在起伏中获得快速发展。应该说,村镇银行具有旺盛的生命力,广阔的农村金融市场大有可为。但从实践来看,村镇银行的服务与设立的初衷相差甚远,面临着诸多的考验。如果这些问题不能消除,那么,村镇银行就很难有大的作为。

首先,颇受质疑和诟病的是“村镇银行不村镇”的问题。作为新型农村金融机构,村镇银行设立的重要目的,就是填补农村金融空白,支持“三农”建设。但是,从设立地域来看,相当部分

的村镇银行在市或县“安营扎寨”,在最需要村镇银行的乡镇、村,很少看到村镇银行的影子;从市场定位来看,绝大多数的村镇银行以所在县城的企业客户为主,真正急需贷款的农户想从村镇银行获得贷款的难度颇大。纵然有少数村镇银行向农户发放贷款,大都要求企业为农户提供担保。

其次,村镇银行普遍“缺血”。村镇银行网点少、规模小,认知度远比不上商业银行和农信社,绝大部分的村镇银行还不能发行银行卡、印制票据,征信查询系统也不能加入。所以,多数人仍将钱存入历史较久、实力相对比较雄厚的商业银行和农信社。与此同时,相当部分的村镇银行不能与央行结算系统对接,客户转入转出资金,村镇银行都得委托商业银行代理汇划,使得村镇银行无法充分参与银行业的市场竞争。

第三,村镇银行是“抽水机”还是“造血机”?商业银行全部“进城”了,留在农村的农信社、邮储等金融机构又“存多贷少”,在一定程度上成了农村金融的“抽水机”。新建的村镇银行会将本就不多的钱用于“三农”建设吗?把钱借给地产商等企业,息高风险小,借给农民用于弱质的“三农”产业,若遇上大旱大涝就“血本无归”,农民拿什么偿还借贷?村镇银行的股东都是奔着赚钱的目的才来投资的,村镇银行究竟选择什么业务模式,我们不得不打个问号!

被关注的喜悦和烦恼

中国上市公司舆情中心

上周五早上的一个网络段子这么说,欧美人民听郭美美妈妈说A股这么好赚钱,纷纷都把股票卖了要来中国啦,所以周四晚美股全面暴跌了。周五早上转发这个段子的时候,大家或许只是看美国市场的热闹,比如史玉柱先生也发了微博,“哇,好玩!美国股市还带这么暴跌的。”可是到周五收市后,A股也大跌破位了。境内境外的市场,其实关联度还是很高的。

上周,几家境外上市公司在国内遭到舆论的质疑批评,结果有的公司股票已经在美股大跌之前跌了一轮了。比如味千拉面“骨汤门”事件上周继续发酵,媒体、微博、BBS质疑不断,公司总市值10天已蒸发65亿港元。百盛餐饮旗下的肯德基“豆浆门”事件也在升温,继网友微博爆料引起舆论关注之后,肯德基上周在官网公开承认其“豆浆”为豆粉冲制。还有几家连锁餐饮企业也承认了自家的豆浆是用豆浆粉冲泡的。倒是菲律宾快乐蜂旗下的永和和大王主动声明,自开店16年来一直坚持现磨豆浆,并在上海举行厨房开放日活动,邀请媒体参观,吸引了不少关注。

关注多了,也有人烦恼。最近在网络上大热的餐饮企业海底捞,上周开始遭到质疑,人类已经不能阻挡海底捞了”系列“海捞体”的网络传播是否已经开始产生负面效果?公司老板张勇在微薄上回应了,“过度关注增加了我们生存的难度。但我们会竭尽全力,努力改进。”

海底捞走红受关注或有其偶然性,而对于将登陆资本市场成为公众公司的企业来说,受到社会高度的关注则是制度性的必然了。从预披露那刻开始,对IPO公司来说,从籍籍无名到被广泛关注就是一夜之间的事。上周有数家IPO公司,成为多家媒体密切关注乃至质疑的对象。包括一家二次上市过会的公司被质疑曾因商业贿赂受处罚,一家生物公司被认为需对一起致数人死亡的医疗事故负有责任。有的质疑已经被公司和相关监管部门进行了回应澄清,有的则仍未见回应。就个案来说,媒体的质疑问责可能未必准确,但总体而言,相关公司的及时回应解释是必须的,这是对公众股东或潜在公众股东的应尽义务。而媒体和公众的积极监督也是必不可少的,大家投射在公司身上的广泛关注,就是一份督促、一种约束。

美债信用被下调,近百年来头一遭。股市点位仓惶泄,黄金价格疯狂飙。强者固然能仗义,英雄未必不落草。外储安全咋保证?多元投资是王道。

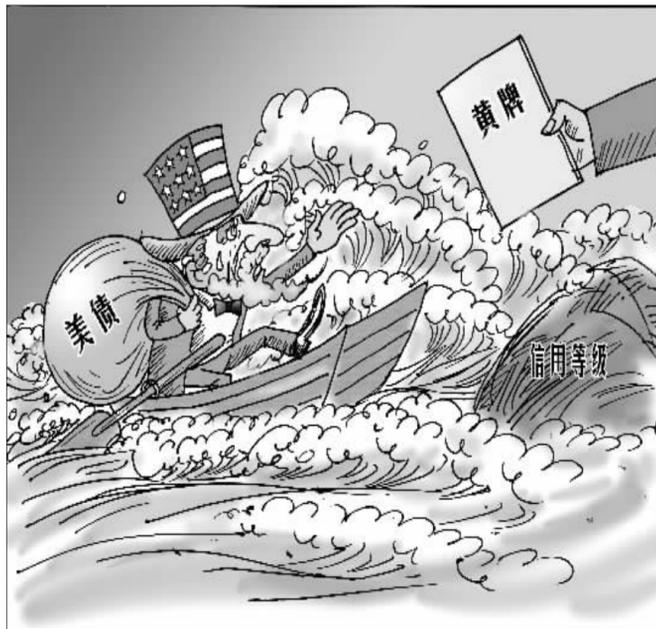
唐志顺/漫画 孙勇/诗

上周另一件备受关注的的事情,是郎咸平采访了郭美美母女。郭妈妈说自己在1990年深圳只有五只股票的时候就进入股市,几个月赚了上百万。网友纷纷感慨,过去的大佬们都是浮云啊。21世纪网的一篇评论说,“他们最大的失败,就是不认识当时的资本市场顶尖人物,中国股市二十年来的唯一幸存者——郭峰女士”。不过,晚些时候几家财经媒体的官方微博里又提到,郭女士当时确实是在深圳炒股票,另一位投资人林园说二十年前还一起吃过饭呢。

另一位真正的市场风云人物,将逐步淡出人们的视野了。博时基金首任不再担任公司总经理的消息,在上周引发讨论。华夏基金副总经理张后奇在微薄上不留遗憾地说,“中国第一代老十家基金公司已有九家创业总经理挂靴而去”。《证券时报》上周一刊出了首任先生的长篇专访,特定时间的对话,比平常的访谈更有味道。

有人在从容地、主动地宣告告别,也有人则是循法律流程等到了一次判

焦点评论



唐志顺/漫画 孙勇/诗

联系我们
本版文章如无特别说明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至pp118@126.com。