

再提“中国救世论”不靠谱

本报评论员

以标普下调美国主权债务信用评级为导火线，全球对于美国债务危机的担忧情绪急剧上升，而在大洋彼岸，欧元区的债务危机正呈现从希腊向意大利、西班牙等国蔓延的趋势，为欧洲经济复苏的前景蒙上浓重的阴影。当此之际，世界再一次将目光投向东方，不少经济评论人士将助力世界经济稳步增长的重任托付给中国，一些知名媒体还设置了“外媒热议中国能否再救世界”的议题。应该承认，在充满竞争和权谋的世界经济政治格局中，国家与国家之间的实力对比，是一个此消彼长的过程。眼下，刚刚跃升为世界第二大经济体的中国，经济总量在进一步迅速扩张；旧患未除，又添新病”山姆大叔和欧洲诸雄，复苏的步伐依旧踟蹰；经济多年徘徊不前的日本，尚未从大地震和核泄露的创痛中痊愈；印度、巴西、南非等新兴经济体虽然增长势头不错，但其经济体量有待壮大。在这种态势下，疾病缠身的世界经济寄望中国有所作为，诚然

铁道部 AAA 评级是怎么来的

彭兴庭

最近，有关铁道部的两条新闻放在一起读是很有意思的。一是铁道部发行人民币 200 亿元 90 天期超短期融资券，发行文件显示，铁道部信用评级经中国评级机构大公国际综合评定为 AAA 级。二是铁道部近五年的财务报表显示，过去五年铁道部总资产翻了 2.4 倍，但负债同时翻了 3.3 倍，2011 年上半年达到 20907 亿元；营业收入仅增长六成，净资产仅增长七成，而净利润累计只有 17 亿元。

按照铁道部现在的扩张速度，2 万亿只是一个开始。铁道部报告显示，铁道部 2011 年上半年负债率为 58.53%。按正常标准，一般来说，正常负债率在 30%-50%，部分行业可以放宽在 60% 左右，而 70% 是公认的警戒线。据民生银行发布的《2010 年中国交通运输业发展报告》，到 2012 年铁道部的资产负债率将可能超过 70%，即使以年利润 100 亿元计，且所有利润均用于还债，2 万亿元债务也要还上 200 年。

在这种情况下，大公国际何以给铁道部的融资券以 AAA 评级？

首先，必须了解一下铁路的属性。按照 1990 年颁布的《铁路法》，铁道部属于国家机关，是主管铁路的职能部门；然而，铁道部及职能部门却又以企业的身份组织全国铁路的生产和经营活动，安排产、供、销。换言之，铁道部是国家机关，又是企业法人，这种双重身份表明，铁道部发行的债，就相当于

美债信用降级让中国经济环境复杂化

陈伟

近日，尽管美国债务上限方案得到通过，美国短期债务偿付风险得到了化解，但标普公司仍将美国国债 3A 评级下调为 AA+，考虑到美国国债信用在全球金融市场中的基准地位，这一历史性事件短期将会对全球金融市场产生较大的影响，全球政府短期必将出台各类流动性支持措施以防备金融市场冲击，这虽然可以避免全球产生大的金融危机，但带来的中长期风险却不可小觑，也对我国经济平稳运行构成了挑战。

全球信用风险陡增

虽然标普之前曾多次警告调低美国主权信用评级令市场对该事件已有所预期，但在美债上限提高后，标普仍很快下调美国主权信用评级还是令市场大多数机构感到意外。

这一风险事件短期将对全球金融市场产生较大的冲击。美国一贯享受着全球最高信用等级，由此也决定了它的国债成为全球金融信用产品的定价基础，如今它的评级下调，表明全球信用的标杆发生了动摇，从而会令全球金融市场的风险溢价水平上升，而这对于全球金融市场的运行造成较大的风险，其冲击

有一定的逻辑依据与合理性。

中国经济的确需要大有作为，但是，这个大有作为的出发点，首先应该是国民福祉与国家昌盛，其次才是国际责任。从本质上看，中国目前仍然是一个发展中国家，大而不强。打个比方，中国规模可观的经济形态具有“婴儿肥”的虚胖特征，并不强健，因此，寄望中国在发达国家增长乏力之时，能够担当世界经济增长的马车夫，实在是过于勉为其难。换言之，当下喊得甚是热闹且不乏拥趸的“中国救世论”，并不靠谱。

在一些评论人士看来，2009 年全球金融危机中，中国已经成功地当了一次世界经济的“救世主”，论据就是，联合国 2009 年底发布一份报告称，当年中国经济对全球经济的贡献率超过 50%；既然如此，中国再当一次“救世主”未尝不可。但实际上，2009 年中国当过世界经济“救世主”这一结论也是值得商榷的。2009 年，中国强力实施 4 万亿经济刺激计划，主要依靠政府投资来提振经济，最终超额完成了“保

国债。众所周知，在理论上，国债都是有国税收作保障的。所以，即使铁道部效率低下，它的债券得到 AAA 评级也不令人意外。

当一家足够大的企业破产时，政府不会等闲视之，甚至不惜拿纳税人的钱去填补漏洞，以避免巨大的连锁效应，这就是所谓的“失到不能倒”。铁道部系统之大，不言自明，即便还不起债，破产清算也只能是天方夜谭。毫无疑问，一旦铁道部不能还本付息，政府不可能置之不理。如同当初银行的呆账、坏账以及众多高校大跃进时的那些“糊涂债”，政府同样也将充当铁道部的救世主。大公国际作为中国的评级机构，对于这一点自然早就参透了。另外，即使铁道部不做任何宣传，理性的债券中购者也十分了然其中利害关系。

政府靠什么还债？一是增加税收，二是财政赤字。“增税”很容易造成民怨，财政赤字也并非免费的午餐，终究还是要还的，而多发货币是抵销债务压力的最低廉方法。根据《中国人民银行法》，央行不得对财政透支，也不得向地方政府、各级政府部门提供贷款，但通过间接的方式膨胀货币仍然很常见。

当初四万亿经济刺激计划，有相当一部分流到了铁道部的口袋。而今天，我们正在忍受着这四万亿带来的通胀煎熬。不久的将来，铁道部的债务也可能会通过“通货膨胀税”的形式分摊到我们每一个人的头上。铁道部发债，最终埋单的人却是全国人民，这种稳赚不赔的生意，信用岂能不高？

“八”的 GDP 增长目标，而实际上，中国老百姓从 8.7% 的 GDP 增长中获益不多，更遑论“世界人民”了。这一年，凭借排名世界第三的经济规模和 8.7% 的经济增长率，中国在美日欧经济不景的情况下，为世界贡献了超过 50% 的新增 GDP，但是，这个统计学上的“游戏”，和中国挽救世界经济并不是一回事，所谓“救世主”云云，无非是一个夸张的说辞而已。

此次欧美相继爆发债务危机，是 2009 年金融危机之后，欧美经济发展模式弊端的又一次集中暴露，其中的教训包括：金融杠杆太长容易失控，寅吃卯粮的生活方式不可持续等。这些教训，值得多年来一直追随和仿效欧美发展路径的中国深刻汲取。以此为契机，中国应该剔除或调整自身固有发展模式中的不可持续因素，加速经济转型的步伐，相比不靠谱的“中国救世论”，这才是中国真正迫在眉睫之急务。

当然，这次欧美债务危机给中国经济带来的最直接的影响，就是促使中国加速实施外汇储备多元化战略。尽管作为全球化中的重要经济体，中国对于以美元为核心的世界资本市场的稳定负有责任，但是，这一责任毕竟居于中国的国家利益之后。因此，在减持美元资产（必要时也可减持欧元资产）这一问题上，中国政府大可不必遮遮掩掩，欲走还留，迷恋于欧美政要廉价奉送的诸如“中国奇迹”、“失国责任”之类的高帽子。吃尽了外债贬值苦头的中国，没有必要为了华而不实的面子，替欧美的债务危机埋单。



ICLONG/漫画
孙勇/诗

债务危机在发酵，七国集团急商讨。联袂行动无新意，干预汇市是旧招。可叹政府迷赤字，最怜民众伤腰包。寅吃卯粮难持续，量力发展有必要。

中的基石地位短期也不会发生改变，因为根据巴塞尔协议，评级从 AAA 下降至 AA+ 时，并不影响银行的风险结构，美元作为国际储备货币的地位短期仍无法撼动。

因此，各国政府和主要机构不会因美债评级就大规模抛售，尤其是主要持有人为了自身利益，更不会短期抛售美国国债，以免造成自身更大的亏损，相反，他们还会出台各种流动性救助方案，以防备金融市场的冲击。如七国集团财长和央行行长 8 月 8 日发表联合声明，表示将采取一切必要措施来确保金融稳定和经济增长。

这意味着美债评级下调引发全球经济产生 2008 年那样快速下滑的情形可能性较小，对于我国的冲击也会小于 2008 年，下半年出口增速下滑依然可控。

中长期风险不可忽视

尽管全球金融危机爆发风险较小决定了我国经济不会出现上一次那样的快速下滑，但我们认为，美债评级下调对于我国经济运行的中长期风险却不可忽视。

如美债信用评级下调将会进一步督促美国更坚定地削减赤字，而在目前美

随着此次欧美债务危机的爆发，世界经济将二次探底的担忧卷土重来。对此，中国有必要未雨绸缪。从 2010 年开始，中国的主流经济学家和政府智囊纷纷发表言论，否认经济二次探底的可能性，看好中国经济未来发展前景。此后中国政府发布的一系列宏观经济数据，尤其是 GDP 增长率，似乎也佐证了这一乐观判断。但实际上，中国经济的诸多内在顽疾并没有得到根治，比如投资依赖症、“先污染、后治理”的企业经营模式、房地产泡沫、“重速度、轻质量”的基建路径等等，都是带病奔跑的中国经济亟待消除的症状。以债务问题为例，尽管从中央政府的层面看，中国的负债率远远低于欧美，不存在国家主权层面的债务危机问题，但是从地方政府层面看，中国各级地方政府的累计债务超过了 10 万亿元人民币，这也是一个值得警惕的危险数字，因为，这 10 万亿元地方债务的偿还能力，与房地产泡沫是否破灭休戚相关。仅此一点，就需要中国政府多管齐下，以防患于未然。

欧美债务有危机，中国经济不安稳。勿为“救世主”的烟雾弹所迷惑，多关注自身的不足，踏踏实实地将自己的事情办好，理应成为中国在一片喧哗声中的冷静选择。苟如此，不仅是中国的幸事，也是世界的幸事。至少，联合国、世界货币基金组织、欧洲央行等国际机构在动用有限的财力、物力和人力，为欧美债务危机救火时，不必再为中国的的事情头疼。如果中国能做到这一点，远比去充当什么世界经济的“救世主”要实在得多。

后危机时代 全球经济为何余震不断

短期内国际金融危机的影响无法消除，后危机时代余震不断，各国仍然要加强合作，共同应对挑战。如欧洲主权债务危机，欧盟各国应该加强协调，防止主权债务危机的恶化。国际社会仍然要加强金融监管协调，防止类似金融风险再次发生。

新兴市场经济国家要控制资产价格的过度上涨，防范资产价格泡沫。发达国家和新兴市场经济国家要加强宏观经济政策的协调，各国仍然要在减少国际金融危机的次生灾害方面共同努力、加强协调，促进全球经济的迅速恢复和发展。

陆前进

2007 年 7 月份美国次贷危机爆发，2008 年 9 月随着美国第四大投资银行雷曼兄弟的倒闭，美国次贷危机迅速演变为全球的金融风暴。经过各国的共同努力，国际金融危机最困难的时期基本度过，但是金融风暴还是“余震不断”，如欧洲、美国的主权债务危机、美国证券交易委员会指控华尔街最大商品交易之一的高盛集团公司 (GS) 欺诈投资者、亚洲货币升值和资产泡沫隐忧等，这些问题仍然是影响金融市场和全球经济不稳定的重要因素。笔者认为导致后危机时代金融不稳定的原因主要有：

一是这场国际金融危机源于发达国家，其对全球经济的冲击较大。国际金融危机起源于美国，美国是全球经济增长的最大引擎，美元又是国际主要储备货币，美国的跨国公司和金融投资遍布全球，美国出现问题，对全球经济的影响远超过 1997 年~1998 年的东南亚金融危机。2008 年美国的次贷危机迅速向美洲、欧洲和亚洲蔓延，全球经济陷入衰退之中，甚至一些国家如冰岛、中东欧国家的乌克兰等国货币大幅度贬值，债务水平较高，不得不求助 IMF 的援助。由于对欧洲债权债务的担忧和美国经济数据不佳，8 月 4 日全球主要股市重挫，不仅美国股指大跌，欧洲、亚洲和拉美国股市也都纷纷大幅度下滑。同时，国际油价跌破每桶 84 美元，下跌幅度超过 3%。这次国际金融危机是上世纪 30 年代大萧条以来最严重的一次金融危机，造成的危害短期内不可能迅速消除，各国仍然要做好充分准备。

二是全球经济恢复缓慢，发达国家的高失业和高赤字短期内难以解决。国际金融危机爆发，各国迅速行动，采取一系列的救市政策，扩张货币、扩大政府支出以阻止经济下滑。但是发达国家经济复苏缓慢，“高失业”仍然是面临的一个重要问题，如美国 2009 年 10 月的失业率为 10.2%，失业率突破两位数，同时创下 1982 年来的最高值，2011 年 7 月份美国失业率仍有 9.1%，一直处于较高水平。为了抵御国际金融危机，美国财政赤字和债务水平也在迅速上升。为了防止债务违约，美国共和民主两党经过多轮的讨价还价，最终就提高债务上限达成一致，但是美国债务问题仍然是国际金融稳定潜在的危险因素。对欧元区而言，主权债务问题更是一大困境。2009 年年底希腊财政赤字占国内生产总值的比例达到 12.7%，公共债务占国内生产总值的比例升至 113%。除了希腊，在迪拜的主权债务危机之后，欧洲多个国家如西班牙、葡萄牙、意大利等主权债务信用等级被下调或被警告，财政赤字和债务负担都较高，欧元持续承压。目前欧债危机又开始向意大利和西班牙蔓延，欧债危机有进一步加剧的迹象。

三是经济全球化、金融一体化使金融风险传播更快。随着信息技术的发展，经济全球化、金融一体化的趋势不断加强，金融市场之间的联系也越来越紧密，金融机构的业务也都是全球战略，债权债务之间形成一个链条式的结构，某一个环节出现问题，其影响决不仅仅只是自身，而是整个金融市场。而且经济变量之间也是相互联系的，一国的金融风险会迅速传播到其他国家，并且会拖累全球经济恢复。如 2008 年美国的次贷危机迅速向全球蔓延，希腊等的主权债务问题也会拖累整个欧盟经济的恢复和发展，美国这一次债务风险会影响其他国家和新兴市场经济国家经济增长和金融稳定等。

四是国际资本流动加快，防范风险的难度加大。实际上，欧元区一些国家（主要是欧猪五国）和英国财政赤字和债务水平较高，欧元和英镑贬值预期一直较大，避免资金流向美元，进一步导致欧元和英镑汇率的不稳定，欧元货币大幅度下滑。由于主要发达国家都采取过度宽松的宏观经济政策，在亚洲，投机资本流入可能导致这些国家货币升值，而将来一旦资本获利流出，泡沫破灭，经济可能会陷入衰退，这也是一种潜在的风险。实际上，美元贬值、新兴市场经济国家货币有升值趋势，“热钱”流入可以获得更高的收益，国际资本流动加剧了各国汇率波动的风险和金融市场的动荡。

五是金融监管不到位，创新金融工具的滥用，信息披露不透明。2010 年 4 月 16 日美国证券交易委员会指控华尔街最大商品交易之一的高盛集团公司 (GS) 欺诈投资者，美国证券交易委员会称，高盛设计并销售了一种基于住宅次贷证券 (RMBS) 表现的抵押债务债券 (CDO)，高盛没有向投资者透露该 CDO 的重要信息，特别是一家大型对冲基金公司在资产选择中所扮演的角色，也没有透露该基金已对这一 CDO 做空。实际上，美国的次贷危机也是源于金融创新工具的滥用，金融监管不到位，信息披露不透明，隐匿了潜在的金融风险，最终危机爆发。加强金融监管仍然是防范金融风险的重要措施。

笔者认为短期内国际金融危机的影响无法完全消除，后危机时代余震不断，各国仍然要加强合作，共同应对挑战。如欧洲主权债务危机，欧盟各国应该加强协调，防止主权债务危机的恶化。国际社会仍然要加强金融监管协调，防止类似金融风险再次发生。新兴市场经济国家要控制资产价格的过度上涨，防范资产价格泡沫。发达国家和新兴市场经济国家要加强宏观经济政策的协调，各国仍然要在减少国际金融危机的次生灾害方面共同努力、加强协调，促进全球经济的迅速恢复和发展。

（作者系复旦大学国际金融系副教授）

联系我们

本版文章如无特别申明，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。