

新一轮全球金融危机正在酝酿

终结曼氏金融的是对欧洲债务的巨大风险敞口。本身只有5亿美元股权资本的曼氏却持有63亿美元的净风险敞口。曼氏绝对不会是欧债危机中倒下的唯一一个，更不会是一个。新一轮金融危机正在酝酿中，2012年是欧元区国家债务到期高峰期，2012年全球银行业将有约7万亿美元债务到期，一些银行可能出现严重的资不抵债。

张莱楠

金融危机又来了？随着全球最大期货及金融衍生品经纪商之一的 MF Global (曼氏金融) 递交破产申请，债务危机向新一轮全球金融危机演变的序幕正在拉开。曼氏金融成为因欧债危机冲击倒下的第一家美国大型金融机构，但绝对不是最后一个。

曼氏高杠杆化豪赌欧债破产

终结曼氏金融的是对欧洲债务的巨大风险敞口。当前，欧洲主权债券在全球市场上属高风险资产类别。而本身只有5亿美元股权资本的曼氏却做出豪赌，通过回购交易抵押和杠杆化过程，在意大利、爱尔兰、葡萄牙、比利时和西班牙的主权债务上持有63亿美元的净风险敞口。截至9月30日，曼氏的资产为410亿美元，债务总计397亿美元，股权资本为5亿美元，外加3.25亿美元投资级债券。据此计算，曼氏的资产/资本比率为80倍，而因高杠杆而垮台的雷曼兄弟使用的财务杠杆也仅为30.7倍。鉴于其面临的极高风险，10月27日，两大评级机构穆迪与惠誉

约谈“两油”不如开放市场

赵光瑞

为了避免国内柴油供应紧张问题危及农业用油，发改委于10月29日约谈了两大石油集团，并要求两大集团加大敏感及库存薄弱地区的资源投放，切实保障农业“三农”生产等重点用油需求。近日两大石油集团均在官网首要位置披露已采取多项举措保供。

自9月起，国内多地开始出现柴油供应紧张情况，部分地区甚至出现了加油站无柴油可加的现象。正是在这种情况下，发改委为了缓解国内柴油供求矛盾，也是监督敦促垄断企业履行承诺，这才对两大石油集团进行了约谈。

类似的约谈，其实并非罕见，在国内市场每每出现一些不正常表现时，发改委便开始约谈。这颇为搞笑，一方面，我们在极力要求国际社会承认中国是完全市场经济，另一方面，许多市场问题，却无法通过市场规律解决，还要依靠政府部门的约谈。经常约谈，本身就证明我们的市场经济存在一定缺陷。

约谈“两油”不如开放市场。在国际柴油供应没有发生变化的时候，中国却出现了油荒，只能说我们的市场机制存在问题。而这样的问题，我们经常可

G20峰会能否有助欧债危机的解决？

周子勋

11月3日至4日，二十国集团(G20)领导人第六次峰会将在法国戛纳举行。在世界经济前景灰暗、欧债危机愈演愈烈的背景下，此次G20峰会显然被视作欧元区试图走出债务危机的又一次重要努力，有分析称，这是自2009年4月伦敦G20峰会以来最引人注目的国际聚会。

从近期连续举行的欧盟领导人峰会来看，目的已经很明确，就是为了解决欧债危机的蔓延。事实上，本次峰会还没开幕，欧洲理事会常任主席范龙佩和欧盟委员会主席巴罗佐就已经联名向G20其他成员的领导人发出呼吁，希望各国向深陷困境的欧元区提供支援，共同促进全球经济复苏和增长。

上周(10月26日)欧元区领导人最终就希腊债务减记、扩大欧洲金融稳定基金(EFSF)规模、银行资本重组以及问题国家的结构性改革等一揽子方案达成一致。即便如此，离真正解决问题还有不小的距离，事实上到目前为止，欧盟领导人还没有找到解决的具体方案，当前的这种妥协方案更像是一个利益的筹码。更何况，在这个节骨眼上，希腊给全世界开了个天大的玩笑——希腊内阁决定支持总理关于将欧盟纾困协议交付公投的提案。这给G20峰会有关解决欧债危机的议题蒙上一层阴影。

曼氏金融机构的破产也再次显示出目前国际金融体系的脆弱性。更为值得注意的是，曼氏金融机构的破产标志着欧债危机已经入侵美国金融体系，据悉，曼氏共持有西班牙、意大利、比利时、爱尔兰和葡萄牙等欧债问题国家63亿美元的欧债敞口，这无疑引发了人们对美国金融机构前景的担忧。

换言之，这一切的事实说明欧盟峰会达成的协议是脆弱的，难以解决问题的实质。欧债危机只有真正伤筋动骨的时候，才可能予以解决。当前，欧盟内部对欧债危机的解决还存在很大分歧。最严峻的事实是目前欧元区的债务

新一轮金融危机正在酝酿中

新一轮金融危机正在酝酿中，全球可能面临比2008年开始的国际金融危机时更大的风险与挑战。随着主权债务危机升级，常规融资来源供应会越来越差，未来融资可能会变得更加困难。2012年是欧元区国家债务到期高峰期，欧债五国“债务到期规模将达到4061亿欧元，其中希腊将有337亿欧元债务到期，葡萄牙有184亿欧元到期，西班牙有1093亿欧元到期，意大利有2447亿欧元到期。此外，美、日等高债务国政府到期债务规模以及新增融资需求也比前几年明显扩大。根据相关的数据计算，日本、美国、法国，2011年~2012年政府融资需求与国内生产总值比率的平均值分别为54%、27%和20%。与此同时，欧美银行业也有大规模的债务集中到期，均处于融资需求高峰期。2012年全球银行业将有约7万亿美元债务到期。在债券市场融资已经饱和的情况下，银行业与主权债务之间将形成了极大的融资竞争，一些银行可能出现严重的资不抵债。

更加糟糕的是，希腊全民“公投”的突然又把一切拯救行动似乎又打回到了原点。希腊“公投”是一场豪赌，更是一国国民利益、国家利益与国际利益的斗争。斗争不是妥协就是牺牲，希腊正在打开潘多拉的盒子”，12月份希腊有大量债务集中到期，而帕潘德里欧又选择在12月进行“公投”，一旦“公投”通不过，失去外部金融援助，希腊将不得不面对无序的主权违约，而这将加速整个欧元区金融系统崩溃并祸及全球。

(作者系国家信息中心预测部、中国国际问题研究会研究员)

国际清算银行统计显示，截至今年二季度末，欧洲银行业持有1363亿欧元的希腊总债务，其中法国银行持有希腊债务为557.4亿美元，德国银行业尽管在第二季度减持了希腊债务约10%的债务，但仍持有213亿美元债务。除此之外，法国、德国银行业持有意大利风险敞口分别为4102亿欧元和1649亿美元；持有西班牙风险敞口分别为1461亿和1779亿美元；持有葡萄牙风险敞口为283亿和389亿美元，持有爱尔兰风险敞口为301亿和1165亿美元。截至今年一季度，欧洲银行业对“欧债五国”的债权(包括公共部门和私人部门)为2.27万亿美元，1064亿欧元可谓杯水车薪。而且，继续大幅减记债务将使使银行资产负债表受损。

当前为避免债务危机的进一步恶化应该设下两道“防火墙”：一是防止希腊债务危机向欧洲银行体系的扩散；二是防止危机在负债国之间“交叉感染”。但短期欧盟都难以做到。而最大的风险是，银行持有的债务风险并不透明。欧洲影子银行体系非常发达，衍生交易的规模早已超越了基础金融产品的规模，且衍生品杠杆比例比传统金融工具高得多。据国际掉期交易协会(ISDA)的估计，基础金融(债券、股票、信贷)市场规模和衍生市场规模的比例在1:10至1:25之间。政府主权债务在一般时期被视作是具有最高信用等级的债务，因而被广泛用于构建各种信用衍生品，主权债与金融的杠杆规模到底有多大不得而知。

新一轮金融危机正在酝酿中

新一轮金融危机正在酝酿中，全球可能面临比2008年开始的国际金融危机时更大的风险与挑战。随着主权债务危机升级，常规融资来源供应会越来越差，未来融资可能会变得更加困难。2012年是欧元区国家债务到期高峰期，欧债五国“债务到期规模将达到4061亿欧元，其中希腊将有337亿欧元债务到期，葡萄牙有184亿欧元到期，西班牙有1093亿欧元到期，意大利有2447亿欧元到期。此外，美、日等高债务国政府到期债务规模以及新增融资需求也比前几年明显扩大。根据相关的数据计算，日本、美国、法国，2011年~2012年政府融资需求与国内生产总值比率的平均值分别为54%、27%和20%。与此同时，欧美银行业也有大规模的债务集中到期，均处于融资需求高峰期。2012年全球银行业将有约7万亿美元债务到期。在债券市场融资已经饱和的情况下，银行业与主权债务之间将形成了极大的融资竞争，一些银行可能出现严重的资不抵债。

更加糟糕的是，希腊全民“公投”的突然又把一切拯救行动似乎又打回到了原点。希腊“公投”是一场豪赌，更是一国国民利益、国家利益与国际利益的斗争。斗争不是妥协就是牺牲，希腊正在打开潘多拉的盒子”，12月份希腊有大量债务集中到期，而帕潘德里欧又选择在12月进行“公投”，一旦“公投”通不过，失去外部金融援助，希腊将不得不面对无序的主权违约，而这将加速整个欧元区金融系统崩溃并祸及全球。

(作者系国家信息中心预测部、中国国际问题研究会研究员)

焦点评论



发改委要求两桶油加大柴油投放

约谈只因闹油荒，两大巨头搞名堂。公众指望发改委，市场抨击垄断郎。社会责任靠边站，超额利润带头享。全民所有成摆设，自由竞争要弘扬。

赵顺清/漫画 孙勇/诗

存款准备金率应适度微调

边绪宝

增长放缓趋势已经形成

10月份的制造业采购经理指数(PMI)数据出人意料地降至50.4%，比上月回落0.8个百分点，下滑幅度超出市场预期，这表明受国内外多种不利因素的影响，我国制造业经济下滑速度已明显加快，今冬明春我国经济继续下行的趋势已然形成。

从PMI各主要分项指标来看，10月份PMI生产指数与新订单指数均由升转降。其中，反映未来社会总需求的新订单指数为50.5%，比上月回落0.8个百分点，显示国内外需求增长不足。同时，生产指数下降0.4个百分点至52.3%，反映需求增长回落时生产难以继续回升。上述数据表明，欧美国家需求不振和国内投资增速的下降已经导致中国实体经济加快下滑。

10月份新出口订单指数的回落最为明显，并且已经远离制造业经济扩张和萎缩的中间线，反映出外需放缓对我国经济增长的严重不利影响。10月份新出口订单指数为48.6%，比上月回落2.3个百分点。这表明主要发达国家增长低迷和海外需求减少等因素对我国出口增长放缓的影响正在逐步显现。

10月份原材料购进价格指数从9月份的56.6降至46.2，这表明我国的通胀压力已经获得实质性的缓解。国际大宗商品价格的回落为我国稳定物价提供了有利条件。

总体而言，分析当前的主要经济数据可以发现，我国当前的经济运行明显地呈现出以下三个突出的特点：一是通胀拐点出现，物价下行趋势确立。9月份消费者物价指数(CPI)同比上涨6.1%，比前两个月分别回落0.4和0.1个百分点，受翘尾因素减弱的影响，预计未来几个月CPI仍将逐月回落。二是经济增长速度出现逐季回落。(GDP)同比增长9.1%，比上半年回落0.5个百分点。而进入9月份，融资难更是演变为少数温州老板“跑路”违约现象，这给经济发展和社会稳定带来严重的负面影响。

从银行存款的增长情况来看，今年第三季度，我国商业银行的各项存款仅增加0.77万亿元，比上半年大幅度减少6.57万亿元(今年上半年新增存款7.34万亿元)，这表明企业与居民受通胀预期的影响存款意愿大大降低。银行理财产品热销与民间金融的活跃就是存款从银行流失的有力证据，但是存款准备金政策对于大量“脱媒”资金基本不起作用，这也难以实现通过提高存款准备金率控制通胀的目的。

货币政策需要及时微调

上述情况表明，宏观调控政策，尤其是富有灵活性和前瞻性的货币政策需要根据经济形势的发展变化及时地作出适当的调整，切实防止经济出现硬着陆，而且物价的持续回落也为未来货币政策调整提供了有利条件。

在日前召开的国务院常务会议上，温家宝总理明确提出，要敏锐、准确地把握经济走势出现的趋势性变化，更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行微调。这实际上释放了要对货币政策进行适度调整的信号。

笔者认为，调整货币政策应从存款准备金政策开始。我国目前实行的存款准备金政策

的主要目的是对冲外汇占款。回收流动性、稳定物价总水平是今年以来我国宏观调控的首要任务。为了实现这一政策目标，自去年开始中国人民银行已经12次上调存款准备金率，并从9月份开始扩大商业银行存款准备金的缴存范围。目前，大型商业银行的存款准备金率已经达到21.5%的历史最高位，中小金融机构的存款准备金率也高达19.5%。存款准备金率在一年多时间经过连续12次上调之后，政策影响和累积效应已经充分显现出来。统计数据显示，截至9月末，广义货币(M2)余额为78.74万亿元，仅比今年6月末增加5600万元，同比增长13.0%；狭义货币(M1)余额26.72万亿元，比6月末减少7500万元，同比增长8.9%。从贷款情况来看，第三季度新增贷款1.51万亿元，比今年前两个季度均有较大幅度的回落。从存款增长情况来看，第三季度新增存款仅0.77万亿元，创下多年来季度存款增长最低。

过高的法定存款准备金率也耗尽了商业银行的超额备付资金，6月末，商业银行的超额存款准备金率已经降至0.8%，较2010年底的2.0%和2011年第二季度的1.5%大幅度降低。超额备付水平是衡量商业银行流动性是否安全的最重要指标，超额备付过低难以应付大规模的集中性支出。

由此可以看出，货币政策收缩的效果是非常明显的。并且由于货币政策效应的时滞，紧缩效果在今年第四季度表现的可能更为强烈。

存款准备金率应做出适度调整

经济理论和实践表明，宏观调控政策应该是相机抉择的。在欧债经济存在二次衰退风险，我国物价洪峰已经过去，经济出现明显持续下滑的情况下，确实有必要对目前执行的、历史最高的存款准备金率做出适度调整。

另外，从存款准备金政策的具体内容来看，下调存款准备金率确实也有必要。存款准备金政策作为一种典型的行政化调控手段，其调整对象是商业银行，调整目标则是银行存款，而银行存款又主要受外汇储备增加而导致的基础货币投放、企业与居民储蓄意愿等因素的影响。统计数据表明，今年9月末，我国外汇储备余额达3.2万亿美元，但是第三季度仅增加41.92亿美元，其中9月份当月外汇储备净减少608亿美元。这充分表明，进入下半年以来由于欧美经济形势的变化，国际短期资本正在流出中国，我国央行因外汇占款而导致的基础货币投放压力已经极大地弱化。

从银行存款的增长情况来看，今年第三季度，我国商业银行的各项存款仅增加0.77万亿元，比上半年大幅度减少6.57万亿元(今年上半年新增存款7.34万亿元)，这表明企业与居民受通胀预期的影响存款意愿大大降低。银行理财产品热销与民间金融的活跃就是存款从银行流失的有力证据，但是存款准备金政策对于大量“脱媒”资金基本不起作用，这也难以实现通过提高存款准备金率控制通胀的目的。

总之，在当前主要宏观经济指标出现连续下降，以及由于外汇占款而导致的基础货币投放与商业银行业务存款连续多月双双大幅度下降的情况下，前瞻性地适度下调存款准备金率不仅可以有效地改善目前企业融资难的状况，而且还可以防止紧缩过度和经济出现硬着陆。

(作者单位：齐鲁证券)

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ppl18@126.com。