

风险管理研究

Risk Management Research

2008

主 编 唐海燕

副主编 贾德奎 袁 敏



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

风险管理研究 2008

Risk Management Research 2008

主 编 唐海燕

副主编 贾德奎 袁 敏



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

风险管理研究. 2008/唐海燕主编. —上海:立信会计出版社, 2009. 3

ISBN 978-7-5429-2224-3

I. 风… II. 唐… III. 风险管理—研究 IV. F272. 3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 033688 号

责任编辑 方 辉

封面设计 周崇文

风险管理研究 2008

出版发行	立信会计出版社	
地 址	上海市中山西路 2230 号	邮政编码 200235
电 话	(021)64411389	传 真 (021)64411325
网 址	www.lixinaph.com	E-mail lxaph@sh163.net
网上书店	www.lixinbook.com	Tel: (021)64411071
经 销	各地新华书店	

印 刷	常熟市梅李印刷有限公司
开 本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印 张	15.5
字 数	273 千字
版 次	2009 年 3 月第 1 版
印 次	2009 年 3 月第 1 次
书 号	ISBN 978-7-5429-2224-3/F · 1946
定 价	30.00 元

如有印订差错 请与本社联系调换

风险管理研究编委会

编委会主任 唐海燕

编委会成员 (按姓氏笔画排序)

王淑贞 赵迎春 洪 玫 袁 敏
贾德奎 曹惠民

编委会秘书 卞世博 姚 杰

前言

FOREWORD

Risk
Management
Research 2008

《风险管理研究 2008》是一本学术论文集，所收集论文均来自《风险管理研究》杂志。这些学术文献主要涉及宏观经济运行风险及微观经济主体风险等不同层面，具体内容包括风险管理基础理论、分析方法以及风险管理实务或案例等。由于《风险管理研究》杂志目前仍以内刊形式出版，因此使得受众范围相对有限，基于此，中国立信风险管理研究院决定自 2008 年开始，从近一年内已出版的各期《风险管理研究》杂志中精选部分优秀论文，结集出版，从而在更大范围内给风险管理领域的从业人员、科研院所的研究者以及其他关心风险管理事业的广大读者提供理论指导或学术参考，以进一步加强风险管理领域的学术研究成果交流，强化理论及实务界的风险管理意识，并最终推动中国风险管理事业的发展。

《风险管理研究 2008》一书的推出，是中国立信风险管理研究院继《中国经济运行风险年度报告》和《风险管理研究》杂志出版后的进一步探索。我们希望本书的出版，能为有志于风险管理研究和实践的同行们提供另一个交流平台，也非常愿意看到我们的工作能够使得越来越多的人关心风险管理相关领域的学术研究工作以及中国经济运行中的风险管理实践问题。

尽管我们努力付出,以保证本书既能提供足够的信息量,又能具有较高的学术水准,但由于能力和经验所限,以及其他一些客观原因,使得本书所收集的论文有可能无法全面体现风险管理研究的前沿和动态,并且也有可能在其他一些方面仍存瑕疵,我们期待并非常欢迎各位风险管理领域的同仁批评指正,也非常希望风险管理研究领域的专家学者们提出宝贵建议并提供无私帮助,以便我们在以后的工作中继续改进和完善。

唐海燕

目录

Risk
Management
Research 2008

1. 张宇燕教授谈《货币战争》 张宇燕 /001
2. 《货币战争》误导与流行的社会基础 易宪容 /011
3. 中国对世界经济的影响: 分析框架与应用 赵晓, 柳阳, 武威 /022
4. 汇率波动引致通货膨胀风险的微观价格传导机制研究 陈浪南, 何秀红 /036
5. 基于人民币汇率制度改革的国内通货膨胀风险
研究: 理论与实证 黄燕芬, 郭路, 顾严 /054
6. 人民币加速升值背景下我国贸易经济风险分析 毕玉江 /073
7. 税制改革与中国经济增长风险问题研究 李万甫, 黄运 /084
8. 中国能源安全风险评估及其预警模型研究
何亚群, 魏华, 左蔚然, 劳国洪, 段晨龙 /093
9. 就业风险、就业环境、就业条件与农村剩余劳动力转移
——基于沪鲁晋 364 份调查问卷的实证分析
程名望, 史清华, 张淑娥 /104
10. 市场运行机制障碍下的供给过剩风险和金融风险累积 吕冰洋 /120
11. 商业银行风险管理: 基于新会计准则下银行资产
分类会计选择的理论建模 张维, 高雅琴, 张小涛 /133
12. 一种度量房地产债务信用风险的工具
——TWR 方法述评 刘海龙, 卞世博 /143
13. 信用交易的市场冲击效应研究
——台湾证券市场的经验与启示 廖士光 /157
14. 信用衍生产品交易与银行系统表现
——基于美国市场面板数据的实证研究 赵俊强, 韩琳, 李湛 /177
15. 国有企业信用风险的控制与防范系统设计 洪玫 /192
16. 基于债务融资的企业投资与信用风险 张利兵 /209
17. 用于风险控制的小样本贝叶斯网络结构学习 王双成 /226

CONTENTS

**Risk
Management
Research 2008**

1. Professor Zhang Yuyan Talked about 《Money War》 Zhang Yuyan	/ 001
2. Social Foundation of Misguide and Prevalence of 《Money War》 Yi Xianyong	/ 011
3. China's Influence on the World's Economy: Analysis Framework and Application Zhao Xiao, Liu Yang, Wu Wei	/ 022
4. Research on Mechanism of Exchange Rate Volatility Pass-through in Micro Prices Chen Langnan, He Xiuhong	/ 036
5. Study of China's Inflation Risk Based on RMB Exchange Rate Regime Shifts: Theory and Evidence Huang Yanfen, Guo Lu, Gu Yan	/ 054
6. RMB's Appreciation Speedup and the Risk to China's International Trade Bi Yujiang	/ 073
7. The Study of Tax Reform and China Economic Growth Risk Li Wanfu, Huang Yun	/ 084
8. Study of Risk Evaluation of Energy Safety in China and Early- Warning Model Development He Yaqun, Wei Hua, Zuo Weiran, Lao Guohong, Duan Chenlong	/ 093
9. Employment Risks, Employment Environment, Employment Conditions and Rural Labor Migration: Case Study in 364 Questionnaires of Shanghai, Shandong and Shanxi Cheng Mingwang, Shi Qinghua, Zhang Shue	/ 104

10. Market Restriction, Government Investment Dependence and
Economic Growth Risk
Lü Bingyang / 120
11. Commercial Bank Risk Management: the Modeling of Bank's Accounting
Choice of Asset Classification under the New Accounting Standards
Zhang Wei, Gao Yaqin, Zhang Xiaotao / 133
12. The Review of TWR Approach — One Tool of Rating Real Estate
Debt Credit Risk
Liu Hailong, Bian Shibo / 143
13. The Study on Impact Effect of Margin Trading on Market —
Evidence and Enlightenments from Taiwan Securities Market
Liao Shiguang / 157
14. Credit Derivatives Trading and Bank Performance — Empirical
Study Based on the Panel Data of America's Derivatives Market
Zhao Junqiang, Han Lin, Li Zhan / 177
15. Design of Credit Risk Controlling and Guarding System in State
Enterprise
Hong Mei / 192
16. Firm Investment and Credit Risk Based on Debt Financing
Zhang Libing / 209
17. Learning Bayesian Networks from Small Data Set in Risk Control
Wang Shuangcheng / 226

张宇燕教授谈《货币战争》

张宇燕

(中国社会科学院世界经济与政治研究所)

问题一：宋鸿兵先生最近出版了《货币战争》一书，引起了热烈反响。在书中他提出了一个很让人触目惊心的概念——“金融寡头”，或者叫“国际银行家”。似乎这个范围极小的精英群体，比如“罗斯柴尔德家族”，已经操纵了整个 300 年的工业化历史。这是真的吗？

答：对你提出的问题的一个简单回答是：我不知道。在世界近代金融史上，罗斯柴尔德家族的确曾有过很大的影响力。他们一度呼风唤雨，左右逢源，这些都是有案可查的。不过这个家族目前的情况如何，则不太好说。宋鸿兵先生认为，如果仅按照每年 6% 的收益率来计算其家族资产，到今天大约有 50 万亿美元之巨。如此庞大的资产以什么形式存在呢？应该主要是金融资产。可是按照国际货币基金组织的估算，截止到 2006 年年底包括各种衍生品在内的全球金融资产总值为 350 万亿美元左右。这样算来，仅罗家族就拥有世界全部金融财富的七分之一。坦率讲，对这个数字我将信将疑。

尽管数字可能与事实有出入，但说西方世界是由为数极少的精英所运作，我大体上还是赞成的。法国历史学家布罗代尔就曾经指出，任何时期、任何国家的上层都是由 5% 的人口构成的。这种被称做“布罗代尔 5% 法则”的现象，在欧洲和美国表现得特别明显。而少数上层成员中就一定包括罗斯柴尔德那样的家族。也正是基于这一点，我觉得《货币战争》所依据的逻辑框架看上去还是正确的，更重要的是，它谈了一个相当关键的问题。在这本书的扉页上我写的那两句推介语，应该说基本表达了我对此书及此问题的总体看法：“这本书印证了我多年研究所形成的一个观念，即谁控制了货币谁就能支配一切；不过，我也同样希望作者讲述的故事纯属臆想，因为这样我们便可以坚守住以往的信仰，即人类大致生活在一个诚实的世界中，没有被一小撮国际银行家玩弄于股掌。”

我越来越感觉到，以前许多人对货币问题的重要性过于低估了，以为货币不过是附在物质生产“肌体”上的“一张皮”，是派生物，其基本功能是服务于物质生

产,也就是说要方便贸易、加快流通、增进分工。就经济学而言,不仅微观经济学中没有货币的位置,在宏观经济学和国际经济学中涉及货币及汇率政策的场合,货币都是作为一个外在物存在的,其本身并非整个生产过程的一部分。有趣的是,在认为“唯有货币是重要的”货币主义经济学家弗里德曼看来,货币政策至多在短期能够对生产过程施加些影响,而长期看货币是中性的。值得一提的是,最近流行于中国的制度经济学,其中也几乎看不到货币的踪影。对此,宋鸿兵先生则反其道而行之,在《货币战争》中明确提出,在资本主义社会,真相是金融资本不仅主导整个物质生产过程,而且控制整个人类历史进程。

对接受主流经济学的人而言,货币作为一种权力并被国家或国家背后的金融大亨用来作为实现自身目标之工具,这一逻辑很新鲜,甚至有些振聋发聩。其实这并不是全新的或具有独创性的观点。列宁在一百年前就曾在《帝国主义论》中说过,资本主义的高级阶段之一便是金融寡头的垄断。希法亭于列宁之前在《金融资本》中也深入地触及了这一命题。除此之外,一些非主流经济学家和历史学家也从不同的角度探讨过货币本质问题。德国经济学家南普在其 1924 年出版的《货币的国家理论》中就曾明确指出,货币和国家密不可分,脱离了国家的货币便成为无源之水,而没有以货币表现的征税权力的国家则形同虚设。古德哈特在 1998 年的一篇题为《货币的两重含义》论文中,更是喊出了“货币即权力”的口号。而当今走红的金融史学家尼尔·弗格森在六年前出版的《金钱系统》中论证说,货币的主要功能并不在于使世界运转起来,它自始至终都是使支撑现代经济生活的各种制度得以形成、并与战争密切相关的政治事件。顺带提一句,弗格森大概是对罗斯柴尔德家族史了解最多、最深入的人了。遗憾的是我没读过他得以成名的罗斯柴尔德家族史论著。我对这部书很感兴趣,但又实在是无暇阅读。看来只有等将来再读了。

问题二: 到底如何看待“国际银行家”这个群体?

答: 读了《货币战争》,普通读者会很惊愕,世界怎么能是这样呢?由几个大老板在幕后控制,甚至经济危机和世界大战等灾难竟然都是他们精心策划的,用作者的话讲叫做“金融定点爆破”,他们有那么大的能量吗?他们真能翻手为云覆手为雨吗?要回答这样的问题,首先要对“国际银行家”下个定义。从狭义的角度看,他们只包括那些大的商业银行家和投资银行家以及其他金融机构的领袖等人。虽说能量确实巨大,如果不和国家结合起来,这些人便永远只能做全球政治经济舞台上的配角。广义地讲,“国际银行家”还包括世界各国的中央银行家。一旦把中央银行家包括进来,也就是把国家权力引入其中,“国际银行家”就足以成为全球主宰。需要特别注意的是,在一个全球金融资产迅速膨胀的世界里,广义“国际银行家”的主导地位还会得到进一步加强。

从人的本性上看,银行家们一定是想通过金融权力来控制世界的,因为做到这一点会带来巨大的利益,而逐利又是他们实现自身价值的最终途径。不过靠一两个家族的力量实现这一愿望的难度是很大的。全球金融市场毕竟不是一个完全垄断的市场,而是一个寡头市场,也就是说有一批实力雄厚的金融集团。这样一来,为了控制世界,就需要银行家们形成团队,采取集体行动。按照奥尔森的集体行动理论,除了存在共同利益之外,结盟或共谋还要满足两个基本条件:一是人数要少,否则会出现“搭便车”现象;二是要有所谓“选择性激励”,也就是中国人常说的“胡萝卜加大棒”。再有一个条件是各集团之间相互博弈的时间或次数要足够长和足够多。满足了这些条件后,“国际银行家”作为一个群体便会应运而生。全球银行家在过去几百年间结成了一个同盟并将世界玩弄于股掌之中,这样的局面在《货币战争》作者看来是真实的存在。我的看法是,从逻辑上看,只要条件满足,“国际银行家”就一定会出现。

接下来的问题有这么两个。其一,他们的能量是否真有那么巨大?对此我并不怀疑。当把中央银行家也算作“国际银行家”的一分子时,尤其是把中央银行所代表的国家权力视为“国际银行家”达到目标的工具时,其能量之大是不容置疑的。这一点在今天要比百年前或三十年前更为明显。根据金融资产与实际产出之比在过去半个世纪中迅速提高这一事实,《金融时报》的马丁·沃尔夫称今天的世界已经进入了所谓“金融资本主义”时代。其二,“国际银行家”们能否真正团结起来?尽管经济全球化不断深入,但对民族国家的认同感却没有同比例地减弱,利益也愈加分散。换言之,他们之间既相互共谋又激烈竞争恐怕是一种常态。由此看来,欧洲、美国、日本及中东等国家和地区的金融家组成一个坚固、持久和默契的联盟,是很难想象的。眼下欧美国家对日趋壮大的主权财富基金的恐惧,以及为约束这些主权财富基金所做的努力,至少从一个侧面反映了国际金融市场上的那种既有共谋又激励竞争的现实。

问题三:美联储在《货币战争》中被描绘成一家私人银行,这让许多人感到诧异。请问事情真是如此吗?

答:记得经济学家萨缪尔森在1988年的一篇论文中提到,人类三项最伟大的发明是:火、轮子和中央银行。考虑到美元在世界货币体系中的地位,人们关注美国中央银行,也就是美联储便再自然不过了。《货币战争》一书最有争议性的一个判断,在于给出了这样一个说法:美联储与其说是一家公共机构,不如说是一家私人银行。这样说的理由如下:美联储的股东是私人银行家,十二个大区的美联储地区主席由这些股东推举,并且联邦储备委员会的相当一部分委员又来自这些大区主席;尽管美联储主席由总统提名国会任命,但美国货币政策的真正决策者还不是美联储公开市场委员会,而是根据《美联储法》而成立的美联

储政策顾问委员会,且后者的成员则是清一色的私人银行家。美联储是一家私人银行的说法造成了巨大冲击,并在很大程度上挑战了许多人习以为常的认知。

颠覆常识的东西通常也是争议较大的东西。实际上,在讨论美联储时,书的作者在细节描述上还是有很多值得进一步推敲的余地,至少有些故事没有讲得很完整。事实上,美联储只是在成立初期一段时间内是纯粹私人银行性质的。随着时间的推移,美联储总体而言还是在执行公共职能。另外,美元钞票由美联储的十二个地区委员会印制不假,其私人股东按年分红也是事实,但是印量多少、股息高低等等,又都是被严格规定的。再有,印钞所得的铸币税收入,绝大部分都给了美国财政部而并未流入私人股东之手。在所有这些细节中,容易产生误解的关键点在于美联储与财政部的关系。还有一点需要提及的是,“私人”这个词的确切含义。英语“private”这个词在用来说明公司或机构性质时,指的是不对外和非公开,私募基金中的“私募”,用的便是这个词。它对应的词是“public”,即“公共”。上市公司有时也叫公共公司,其含义是对公众开放,谁都可以参与,所以公司上市英文也叫 go public,但公共公司和在中国语境中通常理解的“公有”或“全民所有”,则差异很大。

据说在华尔街常年流行着一句话:美联储主席只是一个木偶。今年格林斯潘出版了他的回忆录《繁荣的年代》。9月18日《纽约时报》刊登的一篇书评,题为“经济学家的生活,由爵士乐主题伴奏”。对于格林斯潘的一生,书评作者的基本评价是一曲主题音乐的伴奏者而非主角,并写道:“作为中央银行行长,他也算人尽其才物尽其用。留下来的问题是,我们大家为什么不能实事求是地看待格林斯潘,而听任他被放大很多倍?”如果事实真是如此,也就是说美国货币金融这台大戏的真正主角躲在了幕后,那么后台老板是谁呢?按照《货币战争》的逻辑,他们只能是那些“国际银行家”们。不无遗憾的是,宋鸿兵先生虽然把那层罩在美联储上的面纱给揭开了,却没有把相关细节讲全说透,故事选取也多少有些支离破碎。我记得著名金融题材作家马丁·迈耶写过一本名为《美联储》的书,很不错的,并已经被翻译成中文。阅读此书多少可以弥补《货币战争》的某些细节欠缺。

问题四: 这部著作一经面市便成为畅销书,并引起轰动,其原因何在呢?

答: 在我看来,《货币战争》受到如此广泛而热烈的关注,其成功的关键,在于作者讨论的问题触动了当今中国读者的神经。中国实行改革开放政策快30年了,而对外开放的重要内容就是参与经济全球化进程。应该讲,我们对外开放的重心是放在了贸易与投资之上,而在金融领域的开放则十分谨慎。实践证明这样做在策略上是正确的。然而时至今日,既有主动的一面也有被动的一面,中国已经开始迎接金融全球化的浪潮。我们的金融服务业正在逐步开放,外国银

行的战略投资者在进入中国,外汇储备累积到天文数字且还在飞速增长,国际国内出现资产泡沫和市场调整,人民币升值压力巨大,不知不觉中我们走到了一个历史的十字路口:究竟是积极参与创建亚洲单一货币,还是使人民币成为独立的国际货币。如果把金融自由化比作一条河,那么我们一只脚已经踏进去了。水究竟有多深我们不清楚,河有多宽也不太清楚,过河途中会不会风平浪静,水中的生物是否危险凶残,这一切都是问题。恰恰是针对上述问题,《货币战争》给出了警示,因而给读者带来了巨大的冲击。

当然,要想成为畅销书,仅仅靠讨论严肃而重大的问题还是不够的,而是要用畅销书的手法去写作。这就需要有引人入胜的故事,有超出想象的情节,有让读者着迷的人物。我之所以能一口气读完这本书,主要原因就在于宋鸿兵是一位讲故事的好手。他以“国际银行家”为主角,以一个个历史事件为依托,穿起来一个逻辑框架,并辅之以很多历史进程中鲜为人知的幕后故事。银行家们挑选普林斯顿大学国际政治学教授出身的威尔逊担任美国总统,并利用其对货币金融的无知瞒天过海,通过于己有利、最终又让威尔逊本人追悔莫及的《联邦储备体系法》,读来妙趣横生;犹太银行家和希特勒密谋并资助后者上台,以期实现犹太国家的建立,此等故事于我可谓闻所未闻。由于它们都很好地印证了许多政治经济学命题,因而在阅读时很是兴奋。

引起争议是一本书吸引读者眼球的另一个不可或缺的元素。作为一本著作,引起广泛争议的原因很多,归纳起来大致有以下这么三个方面。首先是资料和数据的真实性和充足性,其次是逻辑结构的严密性,最后是核心观点或政策导向在不同读者群心中激起的某种“对立”情绪。恰恰是在这三个问题上,《货币战争》都很好地满足了成为一本畅销书的“引发争议之条件”。

有关资料和数据问题,我实际上前面已经回答过了。对《货币战争》一书中涉及的许多具体史实,争议是比较大的,我现有的知识积累还不允许我对其真伪作出判断。对此,可能许多读者和我有同感。不过话也要说回来,至少对相当一部分历史哲学家而言,什么是历史“事实”或“证据”这一问题,始终苦恼着他们。《历史是什么》一书的作者卡尔是如此,《历史有意义吗》的作者波普尔也是如此,《历史的观念》的作者柯林武德还是如此。尽管在怀疑“证据”这一点上后两者看法相近,但柯林武德不同意波普尔据此声称“历史无意义”的论点,而是代之以“一切历史都是思想史”的主张,也就是说历史学家的基本工作,在于挖掘出影响历史进程之重大事件决策者在做出选择时的真实想法。

一旦讨论行为者的想法,我们便开始讨论动机,而动机及其引发的一切行为后果,便构成了历史叙事的逻辑。《货币战争》的基本逻辑结构是说:时至今日两百多年的人类近现代历史是“国际银行家”攫取财富并支配世界的历史,我们

经历的所有重大历史事件以及人类日常生活的演进,都可以依据严密的逻辑还原为“国际银行家”的“动机”。这样一种逻辑框架的优点在于简洁明了,缺点在于在追求简洁的过程中可能会忽略掉一些重要的变量或环节。这里我仅举政府与国际银行家之间的关系为例。自 18 世纪以来,特别是在 19 世纪和 20 世纪之初,资本主义国家就总体而言,其根本特征是经济主导政治,是资本家或金融家操纵政治家。但进入 20 世纪 30 年代,特别是小罗斯福成为美国总统之后,国家的权力迅速扩大,政治家掌控国家权力的能力迅速提高,结果在包括立法、行政、司法在内的广义政府中,形成了具有独立意识和特定利益的政治家集团。由于这种变化,政治家集团与商人集团的关系就不再是一种主仆关系,而是一种大致平等的博弈关系,换句话说,政府不再是“国际银行家”的玩偶了,而“国际银行家”的个人利益只有同国家利益交合在一起时才能充分实现。我总的感觉是,《货币战争》一书最大的逻辑弱点就在于它对政府的作用考虑得太少。

见仁见智可以说是《货币战争》成为畅销书的一个关键因素。我们不妨把读者作一个粗略的分类。第一类是对货币金融问题感兴趣的普通读者,第二类为政府官员,第三类由货币金融研究与教学者构成,最后一类乃货币金融机构的从业者。面对宋鸿兵先生讲述的触目惊心的故事,给出的振聋发聩的警告,提出的明确大胆的应对政策,以及这本书长时间高居畅销书排行榜之首的情形,不同类型的读者对《货币战争》的内心感受与言辞回应千差万别,甚至赞颂与诋毁并存,都是再自然不过的事情了。这倒让我想起了一句话:对社会科学研究而言,毁誉参半往往意味着价值的存在。说这句话的人是几年前去世的哈佛大学经济系教授金德尔伯格。他留下的那部厚重的学术著作《西欧金融史》,是很值得那些想进一步了解货币战争背景的读者阅读的。

问题五:世界金融史上最重要的事件之一是布雷顿森林体系的解体。与黄金彻底脱钩之后的美元开始了超量发行的历史。其购买力至少已跌去 90%! 宋鸿兵认为,从 1971 年以来洪水般泛滥的美元,正在悄悄地剥夺全世界各国劳动者的钱财,并且加剧了世界范围的贫富不均。这个问题怎么看待?

答:宋鸿兵先生的这个判断没错。凡是在机场免税店买过商品的人大概都有这样的印象,那里出售的商品中电子产品是日本和韩国制造的,手表主要是瑞士的,香水和威士忌酒等主要产自法国,皮革制品和太阳镜等则分别由法国、英国和意大利等国生产,除了一些品牌的香烟外,几乎见不到美国商品。我也曾感到纳闷,在这样一个竞争性的大市场上,“美国制造”怎么会如此之少? 再仔细一想,我就明白了,在这个市场上,美国提供的最有竞争力的产品是美元。所有的商品都是由美元计价和结算的,人们不仅使用美钞,而且信用卡上也都印有醒目的美国信用卡公司 VISA 或 MASTER 标志。这就应了好像是克鲁格曼讲过的

那句话,大意是说第二次世界大战后到今天的全球经济格局,大致可以被描述成为:全世界都在努力生产美元能够购买的商品,而美国生产美元。怎么会这样?这就要回答你刚才提的问题。

在1971年布雷顿森林体系崩溃之前,美元按固定的比价与黄金挂钩,同时各国货币与美元挂钩。显然,布雷顿森林体系意味着美元等同于黄金,持有美元就等同于持有黄金。为了进行贸易,各国必须持有一定量的美元。而为了拥有美元,这些国家就必须保持对美国大量出口,换言之,美国只有通过贸易逆差或对外援助的途径才能够为全球提供国际贸易所需的硬通货。各国提供商品与服务,美国提供美元的基本交换格局,就是在这样的大背景下产生的。这种为美国向全世界攫取利益提供方便的机制,其可持续性是有疑问的。20世纪60年代初,美国经济学家特里芬写过一部题为《黄金与美元危机》的书。正是在这本书中他提出了著名的“特里芬两难抉择”,其含义是靠美国贸易赤字为全球提供世界货币,很可能会遇到两个局面:或是因为美国贸易赤字不足而导致“美元荒”并最终殃及全球贸易与经济增长,或是因为美国贸易赤字过大而引起美元过剩并迟早危及美元与黄金比价。历史实际进程吻合了特里芬的预言。由于欧洲各国纷纷用手中的过剩美元按固定比价向美国兑换黄金,这使得美国黄金储备大幅度减少,1971年尼克松总统宣布美元脱离黄金自由浮动。

为了说明的方便,我在这里引入一个概念,叫铸币税。在金属货币时代,西欧各国金币或银币的铸造权掌握在国王手中。在铸币过程中,他们常常利用降低金银成色的办法获取额外好处。对铸币的接受者或使用者来说,铸币的标值和实际含金量之差,无异于向国王又交了一笔税。这就是铸币税的来历。进入纸币时代,由于纸币印刷成本大大低于金银价值,铸币税的获利前景极度拓展。根据劳伦斯·怀特在1998年出版的《货币制度理论》中所说,美国小面值纸币的印刷成本为3美分,新版20美元和100美元纸币尽管采用了先进防伪技术,其印制成本也只有区区的6美分。在让别国持有美元过程中铸币税数量之大,由此可见一斑。

不过用收取铸币税的方法牟利也是有条件的,其中基本条件是别人愿意持有你发行的货币,并且持有者的数量不断增加。从这个角度看,布雷顿森林体系的坍塌其实就是一场美元信用危机。美元过多,人们不愿意让美元砸在自己手里。当时对于布雷顿森林体系的存废争议很大,像弗里德曼和蒙代尔这样的货币问题专家,据说都被请到美国国会出席听证会。大家关心的实质问题,是现行体系寿终正寝后世界对美元的需求究竟会增加还是会减少。增加意味着美国获得的铸币税增多,反之反是。后来的历史似乎表明,对美元的需求随着布雷顿森林体系的崩溃而增大。其中的原因,恐怕主要是在一个浮动汇率的世界中,各国

为了保持本国币值的稳定而不得不储备更多的美元。

隐蔽地、似乎又是在自愿基础上的让别国持有美元,是美国以征收铸币税的方式占有别国资源或财富的一个重要手段,而这无疑加剧了世界范围内的贫富不均。说到这我觉得有必要补充两点。其一,美国的确在以往的和现行的国际货币体中获取了巨大的利益,但如果换了其他任何一个国家,当拥有美国那样的权势时,恐怕也会像美国那样行事的。其二,古人讲“人无衅焉,妖不妄作”。那些让美国或欧洲凭借货币占了很大便宜的国家或地区,其自身的货币金融体系的脆弱性和不当政策是要负一定责任的,尽管有些弱点带有命定的色彩,比如国小,再比如经济落后。

问题六:如何看待美元的贬值,以及它与欧元、黄金之间的关系?中国是否应该抛弃持续贬值的美元,或者如《货币战争》所倡导的复归“金本位”?

答:美元贬值的原因在我看来主要由以下三点。首当其冲的就是人们反复阐明的、也是宋鸿兵先生强调的美元超量发行。美元贬值的另一种表述是以美元计价的商品价格的普遍上涨,也就是通货膨胀。在讨论通货膨胀问题时,我总体上接受弗里德曼在《美国货币史》中得出的结论,即通货膨胀仅是一种货币现象,根源在于无节制地滥发钞票。当然,美国超量发行美元也是有理由的:既然可以通过让全球持有美元来获取铸币收入,那为什么不?外国人持有的美元如果永远在美国经济体外流通,那么这部分美元便成为美国的铸币收入。如果它们有朝一日还可能被用来购买美国产品与服务,那么这部分美元便是一种对美国的债权。如此一来,作为获取铸币收入结果的美元贬值,同时也意味着美国对外债务的缩水。换言之,只要美国铸币收入的绝对量没有减少,美国对外债务可以大幅缩水,并能够给自己的主要国际竞争对手造成损害,那么美元贬值对美国而言,不啻为一笔一石三鸟的好买卖。

恐怖主义对美国的袭击是美元贬值的一个直接的、带有突发性质的原因。“9·11”事件之后的十天,我在接受记者采访时说到,此次事件将会对美元未来国际地位产生严重的消极影响。人们一直把美国看做是投资天堂,把持有美元资产视为保值的最佳途径,因为美国实力强大,市场开放。然而这一切转瞬间被“9·11”的爆炸所摧毁。随之而来的反恐战争很快变成了一场持久战,更令人担忧的是恐怖主义分子的数量似乎不降反增,攻击方式和对象日趋多样化,美国和其盟国因反恐政策不和而关系紧张,美国自打建国以来头一次被一张巨大且无形的恐怖主义之网所笼罩,而且还望不到网破云开的那一天。所有这一切都让美元持有者心存疑虑、忐忑不安,接下来的投资结构调整也就顺理成章了。

在过去7年多美元贬值的第三个原因在于欧元的创立。在欧元创立之前,欧洲各国的货币虽然也都做到了完全可兑换,甚至德国马克也在一定程度上扮