

论信用危机

关建中 著

人民日报出版社

论信用危机

关建中 著

人民日报出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

论信用危机 / 关建中著. —北京: 人民日报出版社, 2014.9
ISBN 978-7-5115-2758-5

I. ①论… II. ①关… III. ①信用危机—研究—世界 IV. ①F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 194264 号

书 名: 论信用危机

作 者: 关建中

出 版 人: 董 伟

责任编辑: 曹 腾 赖凌丽

封面设计: 九章文化

出版发行: 人民日报出版社

社 址: 北京金台西路 2 号

邮政编码: 100733

发行热线: (010) 65369527 65369846 65369509 65369510

邮购热线: (010) 65369530 65363527

编辑热线: (010) 65363532

网 址: www.peopledaily.press.com

经 销: 新华书店

印 刷: 北京朝阳印刷厂有限责任公司

开 本: 850mm×1168mm 1/32

字 数: 17 千字

印 张: 1.25

版 次: 2014 年 9 月第 1 版 2014 年 9 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5115-2758-5

定 价: 6.80 元

论信用危机

2008 年以来，尽管国际社会对全球信用危机采取了一系列救助行动，但其蔓延深化态势前景未卜，世界经济走势难料。探究危机的复杂成因，抉择世界的正确复苏之路是当代人类社会最为紧迫的任务。

从信用关系入手研究全球信用危机形成、发展和结束的内在规律，发现生产与信用、信用与评级是推动当代世界经济发展的两对矛盾。生产持续扩张的本性要求通过增加信用需求推动消费增长，这对矛盾的内在要求是信用顺周期发展；信用的主体是债权人与债务人，债权人要求对债务人以物质财富创造能力支撑的最大债务上限做出评级是两者建立信用关系的前提，

这对矛盾运动的内在要求是信用逆周期发展。因此，在这两对矛盾中，信用与评级是主要矛盾，评级则处于主要矛盾的主要方面。现存国际评级体系没有遵循这一规律，违背了信用增长必须以财富创造能力为基础的原则，顺从生产与信用矛盾运动的需要，向债权人持续提供错误评级信息，最终导致国际信用关系破裂。全球信用危机是对依据错误评级信息建立缺乏偿债能力的信用关系的一个调整过程，增加信用供给制造虚拟信用关系的做法只是在转嫁危机而不能救助危机，建立一个体现信用经济本质要求并能够承担世界评级责任的新型国际评级体系，通过公正的评级建立具有财富创造能力支撑的信用关系才能挽救处于风雨飘摇中的世界经济。

一、人类已进入信用经济社会发展阶段

二战结束后，资本主义生产与消费的矛盾推动了一场世界范围内的信用革命。世界信用革命是指，在世界范围内变革人类已有的以现实物质财富为基础的信用模式，超越现实物质财富创造能力，运用借贷方式持续扩大消费需求，把信用关系融入社会再生产全过程，使信用关系成为现代社会的经济基础，全面影

响人类的经济社会活动。世界信用革命经历了四个发展阶段：

（一）世界统一货币阶段

世界统一货币是指，人类结束了几千年来跨国经济活动没有统一计价工具的历史，选择了美元作为世界货币，这是改变人类信用活动的起点。这一阶段从1944年布雷顿森林体系建立到1973年该体系崩溃，共经历了29年时间。

美元作为世界货币极大地扩展了跨国信用结算，对推动债权债务关系国际化起到了关键作用，信用关系国际化最大限度地节省了社会再生产成本，成为推动经济发展的积极力量。由于这一时期信用关系形成的基础是实物资产的生产和交易，特别是美元与黄金直接挂钩，限制了信用脱离实体经济发展需要的过度扩张，同时也成为资本要求消费进一步增长的桎梏，资本主义生产与消费发展的不平衡必然以其强大的力量冲破金本位信用制度的束缚，挖掘其所需要的信用资源。信用资源从生产与消费关系的角度表现为，生产扩张需要通过信用方式增加的消费规模和消费增长所需信用规模的偿债资源；从债权与债务关系的角度则表现为，债权人的资本供应量和债务人对资本需求量

的偿债资源。1971年，美国已超过其黄金储备量发行700亿美元，超越现实物质财富生产能力的信用消费最终摧毁了传统意义上的信用模式，布雷顿森林体系随之解体。人类第一次在世界范围内摆脱了贵金属作为货币对扩大信用需求的限制，开始了以创造信用需求为主要经济增长方式的实践。

（二）国家创造信用需求阶段

国家创造信用需求是指，布雷顿森林体系的缔约国不再受当期财富创造能力制约，可以自行通过货币发行量、利率、汇率等信用手段调控市场信用总规模来满足生产与消费的需要。这一阶段从1973年布雷顿森林体系解体到1985年美国成为净债务国，共经历了12年时间。由于国家对信用需求的创造不能脱离现实财富制约，这个阶段的特征是对现实信用资源的利用。国家创造信用需求不同于一般意义上的国家发行货币，它是在已确立资本主义政治经济秩序条件下，为解决生产与消费内在矛盾的必然选择。国家创造信用需求的实质是，运用国家信用以全社会当期创造的价值为质押，通过增加货币供应量方式扩大社会消费规模并进行超前消费，改变了以往按照当期创造价值分配进行消费的模式，信用消费融进社会再生产为生产力发

展注入了前所未有的活力，推动了资本的全球扩张，开创了资本主义的一个繁荣时代。

国家创造信用需求是运用利率汇率等货币政策通过债权债务关系社会化实现的。此时信用关系的扩张仍然是以本国当期创造价值为基础安排社会信用消费规模，具有国际储备货币发行权的国家则以世界当期创造价值为基础增加本国社会信用消费总量，由于受到货币发行量与社会物质财富总量内在关系的制约，这一阶段的社会债权债务关系是建立在现实物质财富基础上的，是有现实偿债资源保障的，因而是稳定的，不会发生系统性债务危机。

国家信用资源上限表现为货币供应量与当期财富创造规模之间的平衡，社会价格总水平是这一平衡关系的晴雨表，国家不能过度超越本国现实财富总量增加社会信用需求总量。然而，具有国际储备货币发行权的国家有条件超过本国当期创造的物质财富持续通过增加社会信用总量满足本国资本扩张需要，国家创造信用需求增加消费有限性与资本增值无限性矛盾推动拥有世界铸币权的国家持续超过本国现实财富创造能力扩大货币供应量，此举虽然没有引发其国内通胀，但却以超常规方式创造了信用通胀，正是这些国家所

提供的超额流动性把人类的信用需求推进到了又一个新阶段。国家创造信用需求确立了生产与信用的关系，当作为发展这一关系的第一信用资源用尽时，生产与消费的矛盾推动了第二信用资源的开发。

（三）市场创造信用需求阶段

市场创造信用需求是指，不是通过货币供应量、利率、汇率等政府控制的信用工具调控市场信用需求，而是市场依据经济体未来可能创造的价值，通过一系列融资工具设计，由债务人向债权人募集资金创造的社会信用需求。这一阶段从 1985 年美国成为净债务国到 1995 年大规模金融衍生产品进入资本市场，共经历了 10 年时间。由于市场对信用需求的创造源自于未来可能创造的财富，这个阶段的特征是对未来信用资源的利用。

国家创造信用需求与市场创造信用需求的根本区别是，政府运用国家信用开发现实可变现价值作为信用资源，调控货币供应量创造信用需求。国家为履行稳定宏观经济与信用环境的职责，不仅主动监管信用体系风险，而且会收敛自己的信用扩张行为。市场创造信用需求是资本为追逐更大利润空间，利用生产与消费、第一信用资源有限性与资本扩张无限性的矛盾，

开发未来可变现价值作为信用资源的自发行为。这一阶段，信用关系所体现的资本所有者与占有者构成的资本组合形态的利益驱动是创造社会信用需求的原动力，这是一种通过经营债权债务关系实现资本扩张的独特体制机制，它缺乏内在约束风险的动力。国家与市场交互创造信用需求，此消彼长，货币直接调控社会信用需求的主导功能渐行渐远，逐渐嬗变为信用关系的一种计价工具。

市场创造信用需求与一般意义上的信用交易有着很大不同。市场创造信用需求是在现实信用资源已不能支撑生产发展需要的特定背景下，大规模开发未来信用资源，通过经营债权债务关系承担起扩大市场信用消费需求，平衡生产与消费矛盾的责任，把未来可能产生的价值以债权债务形式注入国家经济社会，并维持其活力，这是市场创造信用需求的显著特征，是一个不可替代的历史进程。除此之外的一般信用交易仅是局部的资金融通或资本盈利行为，不会对社会再生产带来根本性影响。

市场创造信用需求阶段具有划时代意义：

1. 信用关系成为现代社会的经济基础。市场创造信用需求改变了传统的由金融媒介为主导的信用关系

形成方式，它通过不同的债务工具直接创造了一个又一个债权债务关系，它所推动的信用关系快速社会化使债权债务关系融入社会再生产的全过程，信用关系成为社会成员间的基本经济关系，以资本所有者与使用者利益驱动直接构建起来的社会信用体系表现出强大的融合力，不仅把间接融资体系吸纳其中，而且使上层建筑也高度依赖于信用体系才能正常运行，人类社会的经济基础发生了重大变革。与此同时，市场还推动了信用关系国际化，构建起了全球信用体系，通过债权债务关系把世界经济联为相互依存的一个整体。

2. 构建起了影响人类经济社会发展进程的新动力。当以未来可能创造的价值为质押进行借款成为社会再生产所需资金的主要供应方式时，信用就表现为资本的一般形态， $\text{信用} = \text{未来债务偿付能力} = \text{资本}$ ，这时生产与消费的关系转化为生产与信用的关系。信用的主体是债权人与债务人，债务人偿还风险信息不对称是信用关系社会化过程中形成的主要矛盾，于是，高度社会化的信用关系选择了专业信用评级机构解决信用风险信息不对称问题，由此建立起了信用与评级的关系。市场创造信用需求阶段产生了生产与信用、信

用与评级两对矛盾，其中，信用与评级是主要矛盾，它对生产与信用具有决定性作用，而评级则处于主要矛盾的主要方面。这对矛盾相互依存和运动，推动着以信用关系为基础的人类经济社会发展。

3. 信用关系成为世界财富占有与分配的新形式。信用全球化构建起了由债权体系与债务体系为支撑的世界经济基础，主要发达国家利用其国际货币地位和评级话语权，把债权体系的财富以负债方式集聚于债务体系，资本主义体系从此走上了依靠高额负债维持其繁荣地位的发展道路。

这一阶段的信用关系完全依据未来价值创造能力预测而构建，具有极大的不确定性，系统性违约的可能性增大。市场创造信用需求奠定了生产与信用关系在现代信用经济中的地位，当作为维系这一关系的第二信用资源用尽时，生产与消费的矛盾推动了第三信用资源的开发，与此同时，把人类的信用需求推进到了一个终结时代。

（四）虚拟信用需求阶段

虚拟信用需求是指，缺乏现实和未来价值创造能力支持的信用需求，本质上是信用泡沫。虚拟信用需求是西方发达国家通过鼓励缺乏实际偿付能力的低收

入群体借债和对已形成的信用关系进行反复开发，创新信用衍生产品，人为设计信用需求实现的，这一阶段从 1995 年大规模金融衍生产品进入市场并逐渐占据直接融资主导地位到 2008 年信用危机爆发，共经历了 13 年时间。由于虚拟信用需求无任何实际财富做基础，这个阶段的特征是对完全不存在信用资源的利用。

虚拟信用需求创造的信用关系既无现实财富为基础又缺乏未来可能创造的财富作支撑，虽然交易是真实的，但因为债务人偿还能力是以一系列假设条件设计的，所以形成的信用关系也是虚拟的，这种信用关系最发达的地方正是全球信用链条中最为薄弱的环节。虚拟信用需求标志着资本对信用资源的开发和利用已经走到尽头，2008 年爆发于华尔街的信用危机宣告了这个时代的终结。全球信用体系从泡沫化信用关系最集中的美国开始了它的破灭之旅，这就是全球信用危机。

发达国家引领的世界信用革命把千百年来消费当期物质财富为经济增长动力的方式转变为消费未来可能创造的价值或虚拟财富作为经济增长的原动力，推动了债权债务关系的社会化和全球化，把信用关系注入社会再生产的各个环节，使其成为社会生产力的基础性要素，引发了社会关系大变革。信用关系作为资

本的运动形态，其状态决定着社会再生产的可持续性。

信用关系的总和构成社会信用体系，信用体系把社会连接为一个整体，由此建立起了债权体系与债务体系构成的世界经济基础，从此，人类进入了信用经济社会发展阶段。

二、现存国际评级体系是世界信用危机的制造者

信用评级与信用关系及世界经济的内在联系表现为通过评级信息为媒介建立起信用关系表现形式的资本组合形态，这个新资本参与社会再生产并处于支配地位，三者之间的运动状态决定着世界经济走势。近六十年的世界经济就是信用顺应生产发展的历史，这种顺周期经济繁荣是以不断积累信用泡沫为发展动力，最终以危机方式纠正过度消费信用的错误为代价。在这一历史进程中，国际评级体系没有发现信用扩张持续超越物质财富创造能力是世界经济顺周期发展并积累信用风险的根本动因，未能运用评级的地位阻止顺周期风险，相反它们利用评级公权疯狂谋取私利而成为信用危机的制造者。

（一）全球信用体系高度依赖国际评级体系

全球信用体系是债权人与债务人构成的信用关系

总和，是世界经济的基础，这个体系是资本全球扩张作为原动力通过信用评级信息为媒介所推动的信用关系社会化建立起来的。通过债权人独立判断债务人风险建立信用关系无法适应工业化时代资本扩张的速度，资本发展的广度与深度不仅客观上要求建立与之相适应的信用关系快速形成机制，而且要求国际评级体系承担起世界评级责任。由于债权人与债务人在时间和空间上的分离，更由于债务人信用风险形成因素的日益社会化，使判断信用风险成为一个复杂的研究过程，无论债权人还是债务人都难以具备这样的持续研究能力，特别是信用交易作为推动信用关系社会化的一种机制，投资人更认可独立于债权债务当事人的第三方信息，于是，信用社会化选择并赋予了专业信用评级机构独立判断债务人信用风险的职责与权力。每一个债权债务关系的建立与维护都直接或间接依赖评级信息，当这样的机制成为经济社会的有机组成部分后，信用评级就俨然成为现代信用经济的主宰，穆迪、标普、惠誉就可以用它们的声音撼动整个世界。2008年爆发于美国的全球金融危机（从其本质定义应该称作全球信用危机）正是这三家美国评级机构持续向市场提供错误评级信息导致的国际信用关系大破坏。

（二）现存国际信用评级体系的问题

主要包括这几个方面：

1. 维护最大债务国利益的鲜明评级立场使这个体系失去独立性。

2. 用严重政治化和意识形态化的美国评级标准衡量全球经济体的信用风险，向世界提供了扭曲的评级信息。

3. 国际社会对一个承担世界信用体系安全责任并由一个主权国家评级机构主导的国际评级体系没有任何监管与约束，而所在国政府也未履行管理责任，监管缺失使这个体系拥有超级权力，不断由世界承担其道德和标准错误导致的后果。

4. 竞争机制激励这个体系为追求自身利益最大化而把信用级别作为商品交易，使其完全不能承担起世界公共责任。

5. 世界最大债务国利用国际评级话语权，高估国际债务体系国家信用，低估国际债权体系国家信用，把债权国利益输送给债务国，导致世界经济发展不平衡。

全球信用危机爆发前的 2007 年，现存国际评级体系对排在世界前十五位的最大债务国——美、英、德、

法、荷兰、意大利、西班牙、爱尔兰、日本、比利时、瑞士、加拿大、澳大利亚、奥地利和丹麦的评级结果是,12个国家获得 AAA 信用等级,3个国家获得 AA 级。依据高信用等级它们占有国际信用资源(全球外债总额)的 90% 以上。2007 年这些国家的外债占国内生产总值的比重平均达到 146.06%,爱尔兰和英国最高,外债分别占国内生产总值 870.97% 和 400.44%,负债严重超过这些国家的实际财富创造能力,在相当长的时间里依赖自身创造的价值根本无法偿还债务,其中有 9 个国家正深陷债务危机并拖累世界经济发展。危机前五年这 15 个国家对世界经济增长的贡献率为 35.41%,新兴债权国家获得的信用等级则完全未反映其财富创造能力和债权国地位,如中国为 A+、南非为 BBB+、俄罗斯为 BBB、印度为 BBB-、巴西为 BB+,危机前五年这 5 个国家对世界经济增长的贡献率近 50%。债权国家外汇收入的绝大部分借给了发达经济体,正是不发达国家的债权资产维持了发达国家的经济繁荣和世界债权债务体系的稳定。

历史原因形成的现存国际评级体系已经蜕化为世界最大债务利益集团的工具,它们利用信用全球化对评级信息的高度依赖及其话语权地位,一直把世界债