

透視 次貸亂象

編者的話

自去年年中以來,次貸危機在西方國家集中爆發。華爾街“百年老店”貝爾斯登去年8月披露下兩只投資次貸證券化產品的對沖基金倒閉,成為這一輪持續至今的金融風暴的“導火索”。

從某種意義上說,“貝爾斯登事件”也標誌著次貸“第一沖擊波”的爆發。次貸相關證券價值持續縮水,加上銀行和其他放貸機構紛紛收緊信貸,使得更多基金和金融企業步貝爾斯登的後塵陷入流動性危機。巴黎銀行緊急凍結旗下三只基金的申購和贖回,而荷蘭、英國和德國等國的多只投資次貸資產的基金也陷入困境。一個月之後,英國最大的抵押貸款發放機構諾森羅克銀行也因為陷入資金短缺,引發了大規模的擠兌潮,並直接導致該行淪落到如今被政府接管的下場。

為了應對次貸“第一沖擊波”,歐美央行緊急出手,向金融體系釋放巨額流動性。據不完全統計,僅在去年8月9日和10日兩天,歐洲央行、美聯儲以及瑞士央行等世界各地央行就累計注資超過3262億美元。

這樣的罕見舉措似乎令信貸市場平息了一段時間,但好景不長。在去年年底,隨着花旗、美林和瑞銀等全球頂級投行和銀行陸續披露巨額次貸資產沖減,貨幣市場再度風聲鶴唳——次貸“第二沖擊波”不期而至。

面對又一波沖擊,主要發達經濟體的央行首腦在去年11月份的一次例會上達成了一項新的救市計劃。去年底,美聯儲、歐洲央行等五大巨頭發布聯合聲明,宣布共同向金融體系注資數百億美元。時至今日,各大央行還在不斷通過貸款拍賣等方式向市場注資。

不幸的是,央行首腦們還來不及喘息一下,凱雷資本和貝爾斯登又相繼“崩盤”,由此也宣告了次貸“第三沖擊波”的來襲。

相比前兩次,次貸“第三沖擊波”的威力有過之而無不及,央行的救市力度也比以往“加力”不少。上周,五大央行再度聯合出手,注資2000多億美元。

除了注資之外,以美聯儲為代表的西方央行還重新祭出了降息“殺手鐮”,以期刺激經濟和緩解信貸緊張。去年9月,美聯儲率先启动了降息周期,迄今該行已累計降息3個百分點。此外,英國、加拿大等央行也紛紛跟進,歐洲央行遲遲未出手,但也未排除降息的可能性。

在次貸漩渦中心的美國,布什政府甚至罕見地在今年2月推出了一項為期兩年,總額達1680億美元的經濟刺激方案,以期擺脫衰退的陰影。然而,所有這些努力似乎都收效甚微。在次貸危機沖擊波的連續打擊下,美國經濟的一只腳已經邁入衰退。而即便是在美聯儲本周再次降息之後,貨幣市場拆借利率仍持續攀升,顯示惜貸氣氛濃厚。

与此同时,股市的劇烈波動也愈演愈烈,日本、美國和歐洲部分股市一度跌至近兩年來的低谷。美元匯價則跳水不止,歐元對美元又創新高。美元貶值還誘發了商品的又一波瘋狂炒作,油價已在100美元上方逗留一個多月,黃金、農產品等其他商品也持續飆升。

因次貸風暴而引發的經濟和金融市場劇烈波動還要持續到何時?未來又將如何演變?次貸亂象背後的深層次原因何在?對中國的經濟和金融體系又意味著什麼?為了解開這些疑問,本報今起將密切關注事件發展動態,陸續推出“透視次貸亂象”系列報道,敬請讀者關注。

最新播報

大宗商品接连暴跌 海外股市遭殃跳水

专家观点

次贷危机只是表象

沈思玮

现代西方思想体系的最大弊端在于对于表象的过度关注,而忽略了事物的本质。表现在,将自然科学的方法体系强加于社会科学,但自然科学与社会科学遵循不同的原理。从哲学上讲,自然科学研究物质不可改变的根本属性,而社会科学则是研究人的意识与行为如何改变物质世界。如果以这种观点回头来看看美国次贷,就会发现它并不复杂。

连锁反应引发次贷危机

2000年美国NASDAQ泡沫破灭,2001年经济出现衰退,美联储开始连续降息,到2003年6月一年期美元利率降低到1%的超低水平。一方面,美国股市实现了软着陆,另一方面,房地产市场的启动拉动了经济增长。一切看起来都非常完美。

但低利率、高增长带来需求膨胀与“阿富汗战争”、“伊拉克战争”带来的军费膨胀一起使美经常项目逆差迅速扩大到8000亿美元。随着美元降息,国际资本撤出美国,美元迅速贬值,并加剧了原材料价格的上涨。原材料价格上涨又进一步推动经常项目逆差扩大,并加剧美元贬值。于是美元陷入泥潭不能自拔。

为此,美联储试图通过加息来挽留国际资本,但为时已晚,不仅未能稳定美元,反而引爆了次贷危机。过去50年,美元一年期利率的平均大致上是5%,很显然,如果2003年美联储没有将利率降低到1%的水平。但作为国际货币美元长期维持低利率,显然无法吸引国际资本流入以弥补经常项目逆差。

更为要命的是,高油价是潘多拉的魔盒,一旦打开再难合上。同样地,美元的脆弱平衡一旦打破也很难再平衡。

次贷的本质是两极分化

美国长期被标榜为全球模范国家,实际上,高收入仅仅是少数人。2003年美国的低利率终于让许多平民圆了住房梦,但石油价格的上涨、美元的升息、通胀,以及产业转移下的工资下行的压力,很快压得低收入阶层喘不过气来。于是,他们选择了违约,这种情绪很快在中产阶级中蔓延,越来越多的人选择了不合作。本质上,许多美国的美国梦在破灭,美国已经不再是中产阶级的美国,而是寡头们的美国。

许多迹象反映了美国人的这种情绪,比如,2003年以来舒雷·格雷厄姆提出一项法案,为了保护美国产业工人的利益,人民币应该大幅升值,否则对中国输出美国的商品征收巨额关税等等。无论从理性或是现实的角度,简直幼稚到极点,该法案除了拉高美国的通胀,没有任何益处。但为什么这个法案一提再提?在于迎合了美国底层人民的情绪。再如,美国民主党候选人奥巴马得到许多民众的支持背后,正是他迎合了美国民众财富均等的愿望。

另一方面,华尔街富豪们、跨国公司CEO们的收入动辄达到数千万美元。所以,世界银行首席经济学家、诺贝尔得主斯蒂格利茨一针见血地指出:“华尔街的贪婪毁了美国经济”。

美国症结在于资源紧缺

在工业革命前夕的1760年,全球大致有5亿人口,与现在相比对于矿产资源的消耗几乎可以忽略不计。1978年美国出台了一个“不热津斯基原则”——抑制发展中国家的发展以保持发达国家的竞争优势,导致了从1980年到2000年的20年里,有色金属等原材料价格仅仅上涨了20%。上世纪八十年代,美国制造业面临日本等国的竞争压力,转向信息化,于1990年美国出台了“华盛顿共识”——推动全球经济一体化、金融一体化、政治一体化,带来了发展中国家的工业化浪潮,全球原材料需求急剧扩大。

2001年以来,随着美元贬值,国际原材料价格多数上涨了400%以上,美国因为长期以来消耗着全球四分之一的原材料,成为最大的受害者。笔者在文章中一再指出,表面上看起来我国是全球原材料最大消耗国,实际并非如此,在于这些制成品大部分是出口的。我们消费的原材料几乎全部来源于国内的开采。但这种情况难以持久,这就需要“科学发展观”与“节能降耗”。

虽然全球进入资源紧缺的时代,但并不必然导致原材料价格如此快速地上涨,美元危机是最大的契机,而原材料价格的推动者却是华尔街。美国某著名投行两年前出报告预测油价要到100美元,当然现在这个所谓的预测已经实现了。笔者的疑问是:这是预测还是忽悠?美国人不会连一言成谶,预言可以自我实现的道理都不懂吧。很显然,华尔街从油价上涨中获利巨大,但美国去年原油的贸易逆差超过3000亿美元,按照目前国际原材料价格美国今年的逆差将会超过1万亿美元。

困境原因在于背离常识

各国的兴衰都有其原因,大哲学家培根说过:“顺境的美德是节制,逆境的美德是坚韧”。美国的立国者有这么一句名言:“创造价值的不应该贫穷,不创造价值的不应该富有”,美国当前的困境在于背离了这些普遍的常识。

目前看来,虽然次贷危机通过连续的降息,以及债务减免等手段能够得到平息,但美国受制于全球原材料的上涨,经济仍然困难重重。笔者注意到去年12月的安拉波利斯“中东和会”短期内让原油价格下跌10美元,说明美国影响力仍然是巨大的,但处在大选年的美国政府缺乏可信性,这些问题只能等新政府来解决。笔者相信美联储在解决次贷危机之后,会着手解决全球原材料价格高涨的问题。

(作者单位:上海交通大学经济学院)

受美联储降息不及预期以及需求降温担忧加重等因素拖累,前期持续火爆的大宗商品市场过去两天出现连续跳水行情。国际油价单日暴跌近5美元,为17年来最大单日跌幅。黄金价格也出现一年多以来最大跌幅,而农产品期货价格则大面积跌停。

受商品价格暴跌拖累,相关公司的股价也大幅跳水。埃克森美孚、必和必拓等均遭到大举抛售,并拖累美国、亚太地区及欧洲股市跌声一片,将美联储降息利好带来的涨幅回吐殆尽。

◎本报记者 朱周良



因美联储降息未达到市场预期等原因,原油、黄金等大宗商品大幅下挫 资料图

联储“吝啬” 原油黄金农产品齐跳水

自美联储18日宣布降息75基点、而不是市场预期的100基点以来,黄金等大宗商品的价格走势便出现逆转迹象。19日,这种态势愈加明显,原油、黄金和农产品全线暴跌。当天,由瑞银彭博共同编制的涵盖26种商品价格走势的指数大跌4.1%。

19日收盘,纽约交易所4月份原油期货价格暴跌4.5%,收报104.48美元,为去年8月份以来最大单日百分比跌幅。而4.94美元的绝对跌幅则创下17年来最高记录。昨天电子盘,油价继续大幅下挫,并一度跌破100美元整数关,为一个多月以来首次。

近期刚刚突破1000美元黄金价格也连续两天大幅下挫。18日,黄金期货盘中一度重挫2.7%,盘中最低跌至976.80美元。美联储宣布降息前,该合约上涨1.70美元。19日,纽约商品交易所Comex分部4月份交割的黄金期货价格暴跌5.9%,收报945.30美元,为2006年6月以来最大跌幅。

而在农产品方面,随着美元

暂时扭转颓势,19日芝加哥期货交易玉米、小麦、大豆期货几乎全线跌停。当天收盘时,5月交割的玉米期货主力合约下跌20美分,报收于每蒲式耳5.2725美元。5月交割的小麦期货主力合约下跌90美分,收于每蒲式耳10.74美元。5月交割的大豆期货主力合约下跌50美分,报收于每蒲式耳12.57美元。

连锁反应 商品暴跌伤及海外股市

商品价格陡然暴跌也在股市中引发了连锁反应,在全球各地上市的资源类和矿产股全线暴跌,并拖累美股19日收盘大跌超过2%,亚太股市和欧洲股市昨天也纷纷走低。其中,澳大利亚和巴西等主要资源出口国的股市跌势尤为惨重。

19日纽约收盘,道指大跌293点,跌幅达2.4%,报12099.66点,将前一天420点的涨幅回吐殆尽。标准普尔500指数跌32.32点,至1298.42点,跌幅2.4%。纳斯达克58.30点,至2209.96点,跌幅2.6%。

个股中,商品和资源类股跌幅居前,甚至超过了金融股。标准普尔能源类股指数创2002年8月以来最大跌幅,跌5.4%。当天金融类股指数的跌幅也不过2%。跌幅最大的个股中,美国铝业跌2.98美元,跌幅7.7%。雪佛龙跌4.23美元,跌幅4.9%。埃克森美孚跌4.04美元,跌幅4.6%。

昨天的亚太股市也明显受到能源矿产类股拖累。澳大利亚标普/澳证200指数昨日收跌3.1%,前一天涨幅也不过4%。其中,原材料股分类指数大跌7.7%,而能源股分类指数则下挫6%。个股中,必和必拓大跌8.3%。

在大洋彼岸的资源出口国巴西,股市同样受到这一波商品价格下跌的冲击。巴西圣保罗股市的主要股指博维斯帕斯指数19日收于58827点,比上个交易日下挫5.01%,为今年以来第二大单日跌幅。

欧洲股市昨日开盘后也普遍下行,道达尔和英国石油等跌幅居前。截至北京时间昨日18时32分,伦敦、巴黎和法兰克福股市分别下跌0.2%、0.3%和0.2%。



交易员十分忙碌 资料图

记者观察

三重因素导致大宗商品集体大跌

最近两天大宗商品市场“跳水”势头凶猛,究其原因,业内人士认为,主要有三重因素:一是美元最近连续升值,其背景是美联储在本周降息时“留了一手”;二是来自基本面的原因,比如原油,随着美国经济加速降温,市场愈加担心对原油的需求会大幅减少;最后一点则是技术层面的因素,前期原油和黄金等商品积累了巨大的涨幅,存在很大的获利空间。

美元升值商品大跌

在本周初创下70.70的新低之后,过去两天,美元指数连续上涨。19日,美元指数上涨0.8%,是近六周以来最大涨幅。特别是对欧系货币,美元连续大跌。昨天欧洲盘,依据一篮子贸易伙伴货币编制的美元指数继续上扬,截至北京时间昨日19时20分,该指数报72.72,上涨近1%。

19日纽约汇市尾盘,欧元对美元汇率跌破1.57,前两天一度突破1.59。英镑对美元则跌破2.0关口。昨天欧洲盘,欧元对美元进一

步跌至1.54附近,而英镑对美元则跌至1.98一线。美元对日元则重返100附近,最新报99.73。

由于原油和黄金等商品都已美元计价,在美元贬值时,这些“硬资产”的美元价格通常会相应走高。而美元之所以连续走强,很大程度上要归功于美联储18日降息未达预期,并且再度提及要将通胀风险纳入考虑。

当然,商品价格大跌也不乏基本面的因素。以原油为例,在油价19日大跌当天,美国能源部公布的数据显示,在过去4周内,美国的石油产品消费量与去年同期相比下降了3.2%,其中汽油消费量下降了1%。同时,原油库存升幅也小于预期。

类似的最新动向令一些投资人担心,一旦美国乃至全球经济进入实质衰退,对商品的需求将大幅放缓,这样的担忧也打压了商品价格。

最后,大量涌现的获利盘也是商品市场连日大跌的原因之一。花旗集团首席美国股票策略师列夫·科维奇表示,近期大宗商品及相关

股票的走势已凸现泡沫特征,类似于纳指在2000年科技泡沫破裂前的状况。他认为,这些资产已经出现投资过热。据美国基金研究机构RFPF统计,在截至本月12日的一周中,全球范围内针对大宗商品期货和相关股票的投资基金出现了4.85亿美元的资金净流出,为今年以来的最大单周降幅,显示部分机构已开始高位出货。

后市走势存在分歧

对于商品后市走势,市场仍存在分歧,但更多人似乎仍长线看多。一些观点认为,从本周的情况来看,美联储似乎不太敢再大幅降息,美元颓势或许就此告一段落。在这种情况下,商品狂热“可能戛然而止”。

芝加哥商品经纪公司Alaron交易公司的高级交易员弗林表示,商品泡沫正在破灭。现在情况就是,美联储制造了这一泡沫,但通过缩表降息举措,他们正在挤破泡沫。”

不过也有不少人认为美元的走

势持相对悲观看法。IDEA全球公司的外汇策略师鲍威尔就表示,目前美元所处的环境仍非常不利,美联储预计在年中前可能降息至约1.50%,这令美元跌势仍有可能加剧。此外,如果美国经济陷入更严重衰退,美元进一步下跌也在所难免。

至于需求方面,尽管有人担心全球经济放缓可能抑制商品需求,但从长远来看,资源稀缺仍是全球的共同难题。IMF周三指出,今明两年全球经济增长步伐放慢可能打压对商品的需求,但除非全球经济严重放慢,否则商品需求下降的幅度可能较小,因为当前部分商品市场的供需状况仍紧张。

摩根大通昨天则发布报告称,商品市场仍在吸引着来自资本的巨额投资,后者旨在寻求股票和债券的替代投资品。报告称,截至2月28日,全球共有361只商品基金,资产总额达980亿美元,而2007年底时的商品类基金数量为345只,资产总额只有800亿美元。摩根大通预计,上周突破100美元的金价仍可能继续创新高。