



■本版撰文 本报记者 徐森 杨颖

编者按:虽然相较于解决欧债危机时牵扯甚广的捉襟见肘,美国的债务危机似乎更好打理,但是,美国世界第一经济大国的地位,也让它积聚了太多的目光,由于每个国家都可能被牵扯其中,美国想要轻轻松松地化危机于无形,几乎不太可能。近来,多个评级机构将美国的信用等级持续定位在负面,信任危机让美国经济陷入“水深火热”之中。

美国国家信用陷入危机 难以自拔

从2008年全球金融危机爆发至今,已经过去3年了,但美国经济似乎仍未“痊愈。”一波又一波的“救市”政策过后,见效甚微的经济政策引发了业界对美国信用的负面评价。

2010年7月,中国民营专业评级机构大公国际资信评估有限公司(以下简称“大公”)对美国国家信用等级初次评定为AA级。同年11月3日,美联储宣布实施第二轮量化宽松的货币政策,通过超发美元刺激美国经济发展。大公认为,此举表明美国政府实际偿债能力和偿债意愿急剧下降,11月9日,大公将其信用等级下调至A+,展望为负面。2011年,标准普尔也将美国主权信用长期展望由“稳定”下调为“负面”,由此美国主权信用问题浮出水面。

日前,大公开发布公告称,其对美国的跟踪评级研究验证了此前的评级判断,美国偿债能力展现出持续下降的趋势,因此大公此次将美国本、外币国家信用等级列入负面观察名单。

目前来看,尽管美国国债水平在国内生产总值中的占比已经达到100%,不仅远高于上世纪30年代大萧条时的水平,还远高于或者接近于正深陷于欧债危机当中的很多国家的水平。但是,三大评级机构迟迟没有将美国国家主权债务评级从最高位上拉下来。

信用引发危机

美国债务危机的祸根源于2008年全球金融危机前,国际评级机构对美国银行的CDO(资产抵押证券)等有毒资产给出了AAA的评级。此举助推了价值1万亿美元 of 的华尔街抵押贷款证券市场,导致市场出现了虚假繁荣。

大公国际资信评估有限公司总裁关建中指出,美国金融资本为了追逐利润,不断背离信用关系形成的客观规律,把债权债务关系泡沫化,构建起了一个没有实际财富支撑的信用体系,作为信用链条上最薄弱的一环,次级贷款的断裂立刻推倒了金融领域信用关系的多米诺骨牌,这就是所谓的金融危机。

“世界经济危机是信用危机发展的一个阶段,2008年爆发的全球金融危机的准确定义应该是信用危机,先是发生于金融领域,接着传导至实体经济,这个阶段可称作经济危机,而后进入主权债务危机阶段。政府为避免主权债务违约给本国带来灭顶之灾,用各种方式转嫁危机,特别是超发货币,通过货币贬值输出债务,大幅增加世界货币的流动性,引发全球通胀,不仅损害了国际债权体系的利益,而且削弱了债权国的经济增长力,同时也沉重打击了债务国的经济增长动力。这种信用关系破坏的联动效应拖累了世界经济的恢复性增长,危机四伏是当今世界经济形势的真实写照。”关建中说。

关建中认为,世界经济危机是发生于金融领域的信用危机的延续,是信用关系的持续破坏,而不是所谓的二次探底或者二次金融危机。

化解危机 难上加难

那么,为什么时隔3年之久,美国都未能挽救信用危机呢?

大公报告认为,美国政府长期奉行扩大社会信用需求满足资本扩张和消费需求的国策,以及错位发展的金融业是泡沫经济和信用危机的策源地;产业空洞化使国家失去了支撑其巨额债务的财富创造能

力;全球战略成为国家不断增加负债的驱动力;在长期财政赤字政策作用下,联邦政府不断刷新负债限额;通过自身创造的财富难以偿还巨额债务,使美国不得不通过非正常手段输出债务。尽管奥巴马政府意识到以上问题,并着手改革经济增长模式和缩减政府财政赤字,但是,现有的政治体制、长期形成的经济特征以及政府财力不足的现实使其改革在中短期内难见成效。政府经济管理能力不足所导致的美国经济持续衰退,动摇了其国家债务偿付能力的经济基础。

现在看来,美国违背信用经济社会发展规律的治国经济理念和政策将导致其经济进入长期衰退期。大公指出,经济内生性增长动力不足凸显了美国真实财富创造能力的薄弱,伴随着货币和财政政策的被迫收紧,未来两年美国经济增长将会放缓。再加上,中东、北非地区政治局势动荡,日本地震、欧洲主权债务危机等国际因素对美国经济的制约,大公预计,2011年和2012年美国经济增长率将放缓到2.5%。

重蹈金融危机覆辙或将难免

随着财政赤字和债务不断扩大,美国主权信用风险将不断积累。虽然,美国债务风险相对低于欧洲等国及日本,但其同样受到评级机构的关注。财政赤字和债务的日积月累对美国政府来说就是主权信用风险在一天天累积,显然,目前美国已是债台高筑的“高危国”。

虽然,奥巴马政府财政紧缩方案显示出解决美国财政问题的强烈意愿,但由于美国经济状况难以对财政紧缩形成有力支撑,因此,其财政紧缩目标短期内难以实现。目前,奥巴马与国会双方在提高14.3



万亿美元债务上限问题的谈判中始终僵持不下,对于美国经济的未来,外界的质疑从未间断过。

由于财政紧缩方案的可行性不高,大公认为,未来两年,美国财政赤字仍将保持10%的高位。一方面,为了弥补财政赤字,美国政府债务仍将不断攀升,2015年之前难以下降。为满足政府融资的需要,联邦政府债务上限在基准情形下需上调5.5万亿美元,即使在乐观情景下也需要上调4万亿美元。而美国政府没有实质削减财政赤字的政策,将成为推高政府债务和偿债意愿下降的动因。另一方面,美国政府将继续通过借新还旧的方式偿还债务。但是,不断上升的债务依存度、较高的融资需求以及投资者对美国财政、经济状况的担忧都使其融资能力受到威胁。据了解,2010年,美国政府的债

务依存度达到39.9%,明显高于2008年之前10年平均8.7%的水平;2011财年上半年这一数字攀升至44.8%,这说明美国政府的财政状况正在不断恶化。

大公报告指出,超低的利率水平及量化宽松的货币政策所带来的对风险投资的偏好,使美国仍将继续沿着依靠虚拟经济发展的道路前行,重蹈2008年金融危机覆辙的可能性增加。自美国实行量化宽松货币政策至今,金融体系发展速度与实体经济增长严重脱节。近期,各种数据显示,高收益率投机企业债券及住房抵押贷款债券的发行量正在大幅上升,风险投资基金交易活跃。同时,经济发展模式由信贷消费转向投资和出口面临资金和技术瓶颈,美国将延续虚拟经济发展模式,实体经济发展举步维艰。

评级机构三大法老

在国际资本市场,以穆迪投资者服务公司(Moody’s Investors Service)、标准普尔(Standard & Poor’s)和惠誉国际(Fitch IBCA, 2002年1月29日更名为Fitch Ratings)为代表的3大信用评级公司,一直扮演着守护投资者利益的“看门狗”角色。“穆迪”擅长主权国家评级;“标准普尔”擅长企业评级;“惠誉国际”擅长金融机构与资产证券化评级。

穆迪(Moody)

穆迪公司的创始人是约翰·穆迪,他在1909年出版的《铁路投资分析》一书中发表了债券资信评级的观点,使资信评级首次进入证券市场。他开创了利用简单的资信评级符号来分辨250家公司发行的90种债券的做法,正是这种做法将资信评级机构与普通的统计机构区分开来,因此,后人普遍认为资信评级最早始于穆迪的铁道债券资信评级。1913年,穆迪将资信评级扩展到公用事业和工业

债券上,并创立了利用公共资料进行第三方独立资信评级或无经授权的资信评级方式。穆迪评级和研究对象以往主要是以公司和政府债务、机构融资证券和商业票据为主。最近几年,它也开始对证券发行主体、保险公司债务、银行贷款、衍生产品、银行存款和其他银行债以及管理基金等进行评级。目前,穆迪在全球有800名分析专家,1700多名助理分析员,在17个国家设有机构,2003年评级和分析的债券总额超过30兆美元,其股票在纽约证交所上市交易。

穆迪公司可以算是国际评级机构中的元老级“人物”,而且颇爱“出风头”,这也使得其往往会先挨“板儿砖”。《纽约时报》一位作家这样写道:“我们生活在两个超级大国的世界里,一个是美国,一个就是穆迪。美国可以用炮弹来炸毁一个国家,穆迪可以用债券降级去摧毁一个国家。”

标准普尔(S&P)

标准普尔由普尔出版公司和标准统计公司于1941年合并而成。该公司的历史可追溯到1860年,当时,其创始人普尔先生(Henry V. Poor)出版了《铁路历史》及《美国运河》,率先开始金融信息服务和债券评级。1966年,标准普尔被麦克劳希尔公司(McGraw Hill)收购。标准普尔为投资者提供信用评级、独立分析研究、投资咨询等服务,其中,包括反映全球股市表现的标准普尔全球1200指数和为美国投资组合指数的基准的标准普尔500指数等一系列指数。1975年,美国证券交易委员会(SEC)认可标准普尔为“全国认定的评级组织”或称“NRSRO”。目前,该公司拥有分析家1200名,在全球设有40家机构,雇用5000多名员工。

作为三大评级机构中历史最为悠久的历史的标准普尔,总爱“隐藏”在数字的身后,其出现多是和一系列的指数“挂钩”。在欧债危机中,标准普尔冲在了最前面,率先向希腊“发难”。“万事开头难”,标准普尔需要多么大的“决心”以及多么强硬的“后台”,才让它敢于成为始作俑者,勇于面对欧洲几亿人民的“口水”。

惠誉国际(Fitch)

惠誉国际是1913年由约翰·惠誉(John K.Fitch)创办的,起初是一家出版公司,于1924年开始使用AAA到D级的评级系统对工业证券进行评级。近年来,惠誉国际进行了多次重组和并购,规模不断扩大。目前,惠誉国际在全球有45个分支机构,1400多员工,900多评级分析师,业务主要包括国家、地方政府、金融机构、企业和机构融资评级,迄今已对1600家金融机构、

1000多家企业、70个国家、1400个地方政府和78%的全球机构融资进行了评级。

与穆迪和标准普尔这两大重量级评级机构总被推向舆论的风口浪尖不同,惠誉国际总是被“捎带脚”地提到,但这丝毫不能影响它作为世界三大评级机构之一的地位和行动力。作为带有欧资性质的国际评级机构,惠誉在美国市场上的规模要比其他两家评级公司小,但在全球市场上,尤其在对新兴市场上,惠誉的敏感度较高。



编后语:权归一身,问题立现。几场由评级机构信用信息严重失真引发的全球性金融危机,使信用评级备受全世界的关注和质疑。

据了解,世界排名前15位的最大债务国都是西方发达国家,它们占有90%以上的世界信用资源,对全球经济增长的年贡献率却不足3%,真正的财富创造者是债权国家。而中国不仅是美国最大的债权国,也是世界上第

二大净债权国。但是,由于信用评级业发展落后,中国在国际资本市场缺少话语权。

去年,中国民营专业评级机构大公国际资信评估有限公司发布了中国首个国家信用等级报告。这是世界上第一个非西方国家评级机构第一次向全球发布的国家风险信息。由于同美国三大评级公司的评级结果差异明显,该报告引起了广泛关注。英国《每日电讯报》

称,中国的评级报告描绘的是一幅全球信用评级的“革命性的图景”。而一家美国媒体也表示,中国评级机构的举动给其他国家一个启示,即有必要摆脱英美金融信用评级体系的束缚。

当下,西欧、东南亚、俄罗斯、韩国等国家和地区,相继提出要建立评级机构的设想,昭示着一个评级机构多元化的时代即将来临,在这种背景下,中国发展自己的评级机构正当其时。

