

浅析美国主权信用下降对中美经济的影响

杜 颢, 傅康生

(南京师范大学 商学院, 江苏 南京 210097)

摘要:美国主权信用的被下调将在国际社会生活中产生深远的影响,从国家主权信用评级的内涵切入,分析美国主权信用下降的原因及其对中美经济的影响,提出了中国的应对策略。

关键词:主权信用;影响;对策;美国;中国

中图分类号:F113.7 **文献标识码:**A **文章编号:**1671-5322(2011)04-0041-04

2011年8月5日晚间,标准普尔公司(以下简称“标普”)发表声明,出于对美国财政赤字和债务规模不断增加的担忧,将美国“AAA”级债务评级下调至“AA+”,评级前景展望为“负面”。这是美国历史上第一次丧失3A主权信用评级,也是美国1994年来首次从顶级跌落。这是世界最大经济体美国的国债信用首次从顶级跌落。美国国债曾毫无争议地自恃“最安全国债”,“AA+”评级意味着美国长期国债信用水平低于英国、德国、法国、加拿大等国国债。客观认识这一事件有助于我国经济主体包括国家、企业和个人清醒地认识和把握国际经济形势,赢得发展主动权。

一、何为“国家主权信用评级”

国家主权信用评级(Sovereign rating),是指评级机构依照一定的程序和方法对主权机构(通常是主权国家)的政治、经济和信用等级进行评定,并用一定的符号来表示评级结果。信用评级机构进行的国家主权信用评级实质就是对中央政府作为债务人履行偿债责任的信用意愿与信用能力的一种判断^[1]。作为中央政府对本国之外的债权人形成的债务,一般由债权人所在国家的信用评级机构进行国家主权信用评级。

国际上流行国家主权评级,体现一国偿债意愿和能力,主权评级内容很广,除了要对于一个国家国内生产总值增长趋势、对外贸易、国际收支情况、外汇储备、外债总量及结构、财政收支、政策实施等影响国家偿还能力的因素进行分析外,还要

对金融体制改革、国企改革、社会保障体制改革所造成的财政负担进行分析,最后进行评级。根据国际惯例,国家主权等级列为该国内单位发行外币债券的评级上限,不得超过国家主权等级。国家主权信用评级具体涉及的主权评级有:长、短期外币债国家上限评级,长、短期外币银行存款国家上限评级。鉴于外币转移风险及国家系统风险,国家上限评级代表了外币债务发行人所能得到的最高评级。另外还涉及政府外币及本币长期债券评级。主权评级标准从AAA至C级可用+号和-号,分别表示强弱。

目前涉及主权信用评级业务的主要是美国三大评级机构:惠誉、标普和穆迪。从安然事件,到“两房”债券,再到拉美危机和希腊、葡萄牙两国主权信用评级下调,三大评级机构都是始作俑者。三大评级机构也因此饱受抨击,诺贝尔经济学奖得主保罗·克鲁格曼在《纽约时报》发表专栏文章《抨击评级者》指出,评级机构是个貌似高尚且值得尊敬的行业,却制造了大量的利益冲突。全球金融危机、欧洲主权债务危机的爆发和美国主权信用评级下调让我们深刻认识到了国际信用评级机构对国际社会的影响力。

二、美国主权信用评级下降的原因分析

根据标普在2011年8月5日给出的声明,导致下调美国主权信用评级主要基于以下原因:

首先是美国债务前景不容乐观。标普将美国的债务状况与加拿大、英国、德国和法国4个国家

收稿日期:2011-10-13

作者简介:杜颢(1989-),男,江苏南京人,研究方向:国际金融学。

相比较后得出结论,认为美国债务状况不满足3A评级的要求。包括美国在内,这5个国家今年的净政府债务和GDP的比例区间在34%和80%之间,美国的这一比例为74%;这5个国家公共债务和GDP的比例区间在30%至83%之间,美国的这一比例为79%。尽管美国并不是债务比例最高的国家,但标普预计,和美国相比,其他4个国家的公共债务对GDP的比例最晚到2015年将会开始下降,而目前难以看到美国公共债务比例下降的迹象。

其次是美国财政计划“不到位”。标普认为,美国国会日前通过的提高债务上限法案效力不够。8月2日,在美国政府债务上限到期日当天,美国总统奥巴马签署提高美国债务上限和削减政府开支的法案,决定在未来十年内削减政府开支2.1万亿到2.4万亿美元。但是,根据标普自己的测算,对于解决美国公共财政问题,比较理想的减赤额为4万亿美元。标普表示,尽管美国国会接下来可能还会有短期的应对计划,但是基于此次方案出台的过程如此艰难,两党之间的斗争如此激烈,很难对进一步的财政计划能够顺利而及时出台抱有信心^[2]。

上述原因导致包括标普在内的美国民众对决策者失去信心。标普在声明中对美国政策制定者在解决债务问题上的决心和诚意提出质疑。此外,标普也指责两党对其早先提出的降级警告没有足够重视。标普在声明中毫不客气地表示:“在这次面对财政和经济挑战时,美国政策制定机构和政府机构的效率、稳定性以及预见性都比我们预计的显著降低”^[3]。标普认为,由于刚通过的方案并不到位,为了应对美国债务的短期变动,未来可能仍需要出台进一步的财政方案。但由于对美国决策者在此次提高债务上限问题上的表现非常失望,标普担心未来这些方案的通过又将是“困难重重”。标普也指责两党对其早先提出的警告没有足够重视。尽管经过艰难谈判,两党终于达成一致,但市场的耐心以及对政策制定者的信任已几乎被消磨殆尽。

三、美国主权信用评级下降对美国社会的影响

在国际资本自由流动的金融开放环境下,“当主权信用评级出现波动时,被评级国家的资产定价将出现大幅波动,引起资本大规模跨国流

动,威胁其金融市场的稳定和安全”^[4]。因此,美国主权信用评级下降直接影响美国的金融安全。

首先,美国主权信用评级下降将影响美元资产定价和市场价格波动。由于美国近期经济增长大幅放缓,外界猜测美联储可能会出台新一轮定量宽松政策,美元作为最重要国际货币受到冲击,进而全球金融市场可能会出现不可预料的动荡。美元汇率如果大跌,可能导致石油等大宗商品价格暴涨,给其他经济体造成较大的输入性通胀压力。国际货币基金组织总裁拉加德近日曾警告说,美国信用评级遭下调将造成严重后果,冲击美国及全球经济,而美元全球主要储备货币的地位也将受质疑。美联储前主席格林斯潘7日接受媒体采访时说,信用降级击中了“神经”,将损害美国经济的“心智”,预计市场需要时间才能摆脱此举带来的负面影响。投资者对美债等美元资产的认识已经从“无风险”转向“有风险”,这从长期而言或给国际货币体系等带来新的变化。

其次,美国主权信用评级下降将动摇美元的国际地位。从长期来看,消费者和企业信心受挫会危及当前本已脆弱的经济复苏,极有可能导致美国经济陷入“二次衰退”,甚至还会与欧洲债务危机交织在一起,威胁美国本土甚至世界经济,进而逐步动摇美元的国际地位。从短期来看,鉴于美国经济和美元在国际上的重要地位,美国失去标普最高级信用评级直接导致美国政府借贷成本增加,进而带动消费者贷款利率上升。对美国政府及企业,特别是对个人消费者来说,财务负担将加重,居高不下的失业率会继续增高。对于这一历史性的“降级”事件,一定会对全球各类资产配置产生深远影响。

再次,美国主权信用评级下降使社会稳定受到威胁。主权信用降级事件事实上是美国社会诟病的缩影,暴露了美国国家治理层面的诸多问题,美国社会对决策层应对债务问题的能力和执政能力缺乏信心,已经引起了民众的不满。美国民众于2011年9月17日发起了名为“占领华尔街(Occupy Wall Street)”的和平示威活动,意在表达对金融制度偏袒权贵和富人的不满,声讨引发金融海啸的罪魁祸首。示威延续到10月5日已有上万人加入,工会组织进入示威的队伍,示威是针对美国整个体制“宣战”,示威活动已经造成了纽约社会秩序混乱,生产和人们生活受到了影响。和平示威活动使奥巴马政府以及美国的国际形象

受到了极大的影响。这一事件的长期影响仍需要密切观察。

四、美国主权信用评级下降对中国的影响

美国主权信用评级下降对中国的影响,首先是直接导致中国外汇储备缩水。目前,中国外汇储备已超过3.2万亿美元,其中约有2/3以美元资产形式持有。中国现在是美国国债最大的海外持有国,是美国第一大债权人,美国国债信用评级下降或者是出现债务违约,我国会受到比较大的损失。截止到今年5月,中国持有1.16万亿美元,此外还有超过3000亿美元的“两房”债券。美国信用评级被调降,中国购买的美国国债将遭遇损失,外汇储备面临缩水风险,国民经济创造的财富就会蒸发。中国过去的外汇储备投资政策将遭到国内空前的批评,甚至会影响到今后的外汇储备运用政策。假如中国持有的美债账面资产缩水1%,中国的账面损失就达150亿美元。不仅如此,金融危机之后,中国还大量增持欧洲国家债券。据了解,中国迄今持有欧债达6000亿欧元,其中1000亿欧元为“欧洲五国”债权。在2009年欧债危机爆发以来,中国不断增持欧债,包括先后购买希腊、葡萄牙和西班牙的国债。如果美债信用下降,比美债流动性要差很多的欧债,可能意味着更大的风险。如果这种情况发生,中国将会面对欧美债券问题的双重冲击。

其次,美国主权信用评级下降将波及我国的出口外向型实体经济。主权信用评级波动的市场传递和影响机制表明:基于该国经济衰退的判断,国际投资银行构建卖空该国衍生产品头寸,从而暴露该国的主权信用风险,国际评级机构据此下调该国的主权信用评级,引起金融市场剧烈动荡,导致金融危机爆发。在这个机制下,除了国际投资银行和国际短期资本能从市场沽空中获得巨额利润外,没有其他赢家。我国出口外向型实体经济首先受到冲击,直接导致出口下降,国内大量出口依附型企业将面临倒闭的风险。

再次,美国主权信用评级下降会使我国承受热钱流入的压力增大。国际投资会操纵资金逃离美国,从而使我国的输入型通胀压力加大,包括房地产在内的资产泡沫会变得更加难以抑制。同时,我们还必须面对着人民币对外升值、对内贬值、国内通胀指数不断攀升(九月份的通货膨胀

率已达到6.2%)等诸如此类的困窘局面,遏制通货膨胀面临巨大的压力。

五、中国的应对策略

在全球经济一体化的今天,没有一个国家可以回避美国主权信用下降给全球经济带来的影响,这一事件的溢出效应将在很长时间内影响着国际社会。寻求应对策略便成为我国的必然选择。

首先,努力掌握中国主权信用评级的主动权,促进中国主权信用评级公正性和稳定性。一是中国政府要对外资机构持股中国信用评级机构施加合理限制。目前,中国信用评级机构的现状不容乐观,“中国信用市场2/3以上的份额被外资控制”^[5],国际评级机构高度渗入构成对我国金融及经济安全的威胁。二是加强对美国信用评级机构涉及中国主权信用和融资工具信用评级流程的监督,以保证中国主权信用和融资工具信用评级公正合理,防止国际投资银行联手国际信用评级机构,人为压低中国主权信用评级。三是加强对国际投资银行在华业务的监管,要严格防范和限制国际投资银行控制涉及国计民生的产业,以防止在中国宏观经济周期波动期勾结国际评级机构,扰乱中国宏观经济稳定。四是努力提升中国品牌信用评级机构在国际金融市场上的市场份额和影响力。

其次,要积极应对美国主权信用评级下调给我国带来的负面影响。一是要利用中国在国际社会的话语权,督促美国对世界经济金融稳定负起责任。目前世界上除了美国国债,还没有那么庞大的“优良”资产可供我们做外汇储备的投资之用。美元作为价值尺度、计价货币的国际本位货币地位不会根本动摇。因此,要敦促美国积极消除债务危机影响,拿出切实方案削减财政赤字,谨慎启动第三轮量化宽松政策,保持美元币值稳定。二是进一步加强和巩固人民币作为储备货币的国际地位。面对美元走弱是长期趋势,这意味着人民币升值将成为长期趋势。国际游资会进一步冲击新兴市场,特别是中国市场。货币紧缩政策会因为热钱和国际经济复苏前景不确定而放缓。通胀会长期化。包括房地产在内的资产泡沫会变得更加难以抑制。因为热钱流入不仅仅是套汇,也有分享资产泡沫盛宴的考虑,因此单是出于抑制热钱流入的考虑,当前的房地产调控政策一定要

维持。

再次,应加快我国金融制度改革,创造一个有利于中小企业融资的金融环境,促进实体经济的发展。应尽快地出台一系列引导政策,鼓励四大银行及商业银行,积极地向中小企业贷款,帮助中小企业解决融资难、资金紧缺、流动性不足的困难。尽可能的帮助中小企业回避因资金紧张、而向社会一些不法的民间放贷组织融资,支付高昂利率的风险。同时,国家出台大幅减税降费政策,使垄断国企大举让利,激活民间投资和民营企业,积极推进实体经济的发展。

第四,严格控制人民币超发和流动性过剩问题,抑制通货膨胀率的继续攀升。货币超发,流动性过剩,可是货币之水不是均匀地流向经济的每个领域,而是首先流向包括房地产在内的资产市场,产生泡沫。其结果,愈是扩张货币,资产价格愈是狂涨而得不到控制,实体经济领域资金倒抽效应也就愈是强烈。所以,货币超发、流动性过剩,不但没有起到扩张经济,为广大中小企业提供宽松经济环境的作用,反而成为制造中小企业融资难、扼杀中小企业的罪魁祸首之一。企业必须进行产业转型升级,调整结构,努力开发国内市场。

参考文献:

- [1] 关建中. 国家主权信用评级[EB/OL](2010-09-11)[2011-09-13]. <http://baike.baidu.com/view/1935659.htm>.
- [2] 沈珩琪. 美国主权信用评级有“冤情”[N]. 北京日报财经版, 2011-08-08(3).
- [3] 宗良, 钟红, 周景彤, 等. 美国主权信用评级下调及影响[EB/OL](2010-09-29)[2011-10-11]. <http://money.163.com/11/0929/17/7F4T3AA80025335L.html>.
- [4] 黄余送, 黄光磊. 主权信用评级与金融安全[J]. 经济理论与经济管理, 2010(10): 41-45.
- [5] 孙亦军. 信用评级与中国的金融安全[J]. 中央财经大学学报, 2010(9): 33-37.

On the Impact of American and China Economy of the Descending of American Sovereign Credit

DU Kuang, FU Kang-sheng

(Business School, Nanjing Normal University, Nanjing Jiangsu 210097, China)

Abstract: American sovereign credit was descended, which will bring in further impact in the international life. From the content of the nation sovereign credit, this article analyses the fall of American sovereign credit and points the impact on American and china. At the end, this article posed the solution of china.

Keywords: sovereign credit; impact; countermeasure; America; China

(责任编辑:李 军)