

如何从科幻大片中学会打赢金融战争



金钟 旅美经济学博士 宏观经济分析师

http://www.guancha.cn/jinzhong/2018_04_25_454789_s.shtml

2018-04-25 07:35:00 来源：观察者网

【文/观察者网专栏作者 金钟】

近期随着美国政府的各种动作，双方贸易备战的气氛越来越浓，这也成为了广大媒体热议的焦点。在这样的背景下，又有新闻指出中国持有美国国债最近增加 85 亿美元，总量则达到了 1.18 万亿美元，目前仍然是美国最大的债权国。于是，许多人开始讨论中国是否可以利用手中的美债作为筹码和美国进行贸易谈判。

中国作为美国最大的债权国，手里拥有的巨额美国国债一直是中美两国之间的一个敏感话题。只不过，眼下贸易战在即，中美两国都在通过各种方式增加筹码，美债自然而然也再一次成为大家视线关注的一个焦点。

当然，国债问题一旦成为中美关系中的一块筹码，所涉及的就不仅仅是经济和金融方面的考量，政治、外交甚至军事方面的影响也都要计算在内。鉴于篇幅有限，我在这里单就持有巨额国债是否可以作为“大杀器”，而帮助取得金融战争的胜利进行分析。

国债之所以能够成为很多人眼里贸易战的筹码、金融战的利器，是因为大家认为通过国债交易可以影响到他国的金融稳定和经济运行情况。对于如何产生影响，目前市场上有多种解释。其中比较通行的解释是这样的：

短时间内大规模的抛售国债会导致国债价格的急速下跌，即国债利率的急速上升；而国债利率的上升会直接导致这个国家经济生活中资金成本跟着升高；资金成本的升高则意味着企业经营成本上升和盈利水平下降；所以，这个国家企业的资产价格（比如股价）也应当随之下降。

当然，现实中这个过程需要一定的时间才会产生实际效果。但是在金融市场里面，投资交易者们会提前行动，从而导致股市债市和汇率发生即时的变化。而突如其来的巨量国债抛售会导致的剧烈的金融市场波动，就是许多人认为这些国债可以作为筹码的主要理由。

当我看到有专家学者提起国债可以作为金融战中的“核武器”加以运用的时候，首先想到的是以前看过的许多好莱坞生产的科幻电影，尤其是在那些描写人类和外星人作战的动作片中，往往会有这样的套路：外星人的科技和军事实力十分先进强大，基本上是从全方位的碾压地球人（其实就是美国人）的军队。而在看似绝望的时候，人类总能发现外星人战争机器中的一个弱点，不管外星人和人类之间的实力差距有多大，只要人类能够打击到这个弱点，那么之后产生的连锁爆炸反应就会把整个外星人战争机器一举摧毁，人类从而实现绝地反攻。看到这里，大家应该都知道后面的剧情会如何发展了。



人类合作大战外星人——电影《明日边缘》剧照

这个套路的荒诞自不必说，科技如此发达的外星人每一次都会留下这样致命的破绽，好莱坞几十年了也没有太大的长进。但是，这个情节拿来类比现代国家的金融体系却有一定的契合之处：很多时候，某个不被关注的金融产品或者金融机构出现问题，就可能会产生多米诺骨牌一样的效果，演变成所谓的系统性风险，击垮一个国家的整个金融体系。

现实总比电影更曲折复杂。电影里面外星战争机器的致命弱点是机械的、固定的，只要击中必然引发毁灭，从无例外。而现代社会的金融体系则是混沌的、杂乱的、富有弹性的，只有在几个关键的时点上点燃导火索，才会造成联动，引发全面的金融危机。

关注国际财经新闻的朋友或许还记得今年2月美国股市的暴跌，道琼斯指数两次超过一千点的当日跌幅，史无前例，一度造成全球金融市场的极度恐慌。

而这次暴跌中倒下的第一块多米诺骨牌，就是美国国债利率在之前几个月一路升高，引发投资者对于资金成本上升的担忧。当然，最后造成如此剧烈暴跌的最大因素还是当时被广泛报道的所谓反向波动率指数基金的崩盘。



当地时间2018年3月23日，美国10年期国债收益率收低并创下6个月以来的最大跌幅（@视觉中国）

拿前面提到的科幻片作比较，美国国债利率就是外星战舰上不起眼的弱点，而衍生金融工具的崩盘就是击中弱点以后的联动机制，最后美国道琼斯股票指数一天千点的瀑布，就是电影里外星战舰的毁灭。

当然，从国家间金融战争的角度来看，今年2月美国股市的暴跌最多也就是一次遭遇战。那几天被炒得沸沸扬扬的金融衍生工具——反向波动率指数基金，现在恐怕已经被大多数人遗忘了。真正当得起“战争”这个级别的西方发达国家的金融危机，还要看2008年美国次贷危机和2010-2012年的欧债危机。

2008年美国次贷危机最开始的时候，是大家认为影响有限的一些商业债券（房贷和房贷担保机构债券）由于资产质量恶化遭到抛售，价格下跌，导致相关的金融衍生产品崩盘，传导到雷曼兄弟银行的破产倒闭，从而影响到整个美国银行体系，几乎让整个美国经济陷于崩溃边缘。

而之后的欧洲债务危机，起点则是希腊的政府收不抵支，国债价格下跌，利率升高。希腊中央银行没有独立自主的权限，必须听命于欧洲中央银行。而欧洲央行开始不愿意援救希腊的财政危机，导致希腊国债在市场上被抛售，希腊政府筹资成本急剧上升，面临破产。从而影响到财政境况类似的西班牙、葡萄牙和意大利等欧盟大国，最后差一点就导致欧盟解体。

次贷债券和希腊国债在美国和欧洲经济体内都是“小不点”，但是当欧美自身的经济问题和金融风险在表面繁荣的掩盖下已经积重难返的时候，“小不点”债券的被抛售被狙击，就像在摇摇欲坠的房子上临门一脚，让整个大厦轰然倒塌。

因此，抛售债券能否有效的在金融战中发挥作用，主要取决于两个因素。一个就是**被抛售债券的国家（或者说守方）是否已经积累了相当的金融风险**，而利率上升带来的资金成本压力是否还有余地可以消化。2000年前美国也经历了国债价格下跌，利率上升的阶段，最后导致了美国互联网泡沫的崩溃和经济衰退，但是当时从风口摔落的互联网公司们没有影响到国家的金融系统，因此没有造成全面的金融危机。之后，美国用了一两年时间就从经济衰退中走了出来。而2008年这一次全面金融危机，引爆了美国银行系统积累多年的坏账，用了近十年的时间才恢复元气。

第二个因素，就是**抛售债券的一方，或者说是攻方，是否能够把握住关键的时点进行做空**。索洛斯在1999年就开始做空美国互联网股票，但是在互联网泡沫最后的疯狂时期遭受了巨额损失，不得不在互联网泡沫崩盘前放弃。而描写2008年美国次贷危机的电影《大空头》中几个投资者在2006-2007年就抛售美国次贷债券，最初几个月也是被迫忍受高额的账面亏损，直到2008年底才赚得巨额利润。



4月4日，国务院新闻办就中美贸易有关情况举行吹风会。在被问及中国是否会抛售美国国债时财政部副部长朱光耀表示，中国是国际金融市场和资本市场负责任的投资者。（@视觉中国）

就和金融大鳄们攻击发展中国家市场一样，时机选择的不好，集中抛售债券可能也就是造成几天到几周的金融市场的剧烈波动，但是这种局部战斗的胜利如果没有多米诺骨牌效应的帮助，对于金融战争胜负的影响无关紧要。

因此，金融战争中，仅仅拥有大量“弹药”还是不够的，合格的攻方不但要能发现守方的致命弱点，还要能在合适的时机采取合适的策略，才能达到最佳的攻击效果。

回到当前，客观的说，在世界主要经济体之中，过去几年里美国迅速积累的债务大多集中在那些非金融企业身上，而美国目前金融系统内积累的风险相对其他国家和地区来说还是比较小的，金融机构相对比较健康。

而中国在2015年之后强调去杠杆降风险，对金融企业监管大幅加强，现在看是非常有战略远见的举措。毕竟金融战争有攻有守，首要任务还是要让自身先立于不败之地，防范各种看似无关紧要、但是有可能会产生传导的金融风险，比如最近港元汇率的大幅波动。

现代主要经济体中，在金融战争中输的最惨的也许就是日本了。1989到1990年之间是日本资产泡沫到达顶点前最后的疯狂时期，日本国债价格下跌，市场利率升高，大幅度的提高了日本国内的资金成本。当日本资产泡沫被戳破之后，股市房市双双暴跌，引发了后来“失去的十年”。

当年，日本国债价格下跌只是最初的多米诺骨牌之一，之后日本经济多年一蹶不振还受到了其他多方面因素的影响。其中非常重要的一点，就是日本政府在美国的压力之下，没有能够支持本国企业全面参与90年代到2000年以后半导体、软件开发、互联网、移动通信等高科技浪潮，错失了未来二三十年世界经济发展最关键的增长点。

说到底，大国之间的竞争还是要看科技这样的硬实力比拼，竞争既带来压力也是动力。在金融市场方面，如何化解风险，如何更好的为实业造血才是目前更紧迫的关键问题。

本文系观察者网独家稿件，文章内容纯属作者个人观点，不代表平台观点，未经授权，不得转载，否则将追究法律责任。关注观察者网微信 [guanchacn](#)，每日阅读趣味文章。