

## 金融市场全球化的政治条件

从钱里赚钱是一种“原罪”，这是基督教的一个基本教义。西方文明的另一个源泉古希腊也谴责“低价买进，高价卖出”的行为，伊斯兰教对于金融交易的禁止更苛刻，至到今天，这种“原罪”意识在国际社会上仍然影响深远。从事金融交易最频繁的犹太人被以莎士比亚为代表的西方文明描述成“高利贷”吸血鬼，这个描述成了历史上世界各地排犹的一种工具。

虽然古罗马、中世纪的威尼斯、近代的安特卫普和阿姆斯特丹等已经存在着“国际性”的金融交易市场，但只有在大英帝国炮舰支持下的伦敦交易市场才首次成为真正的全球性金融中心。1720年第一次全球性金融危机爆发时，伦敦市场的交易资本已经达到五亿英镑。从某种意义上讲，政治上独立、经济上仍然长期受制于英国的美国，是伦敦金融市场扩张的最大市场。今天，“工业（制造业）革命”发祥地英国只剩下金融“产业”在国际经济中依然还最有“竞争力”，这种盎格鲁—撒克逊式社会·经济自由竞争模式，在美国进一步成熟、扩张，直到冷战结束后击败日本·欧洲的社会福利模式，正在中国等“新兴市场”复制，主导目前的全球化进程。

不过，金融资本如何影响、在多大程度上控制市场以及整个国民经济，是由各个国家的政治·经济体制决定的。在美国，早期所谓摩根财团担保美国金融市场的神话是基于美国殖民扩张（特别是铁路开发）的天然优惠条件。精明的摩根看到：经济上脆弱的政府不可能提供资金开发新市场，在经济剧变（不管是获利还是风险）条件下，靠固定利息不容易、也不便举债（debt），而股份式基金（注1），既投合投机者的欲望，又不承担破产时的还债义务。从这一点看，资本市场的扩张在一定的历史条件下有其合理性，问题是如何制约。美国直到1929年纽约交易市场的大跌落，经过数年反省，才迫使联邦政府于1934年不顾金融行业的反对，制订《证券交易法》，并于次年成立证券交易委员会 SEC 监督上市公司的财务状况。

如果说英国在1720年、美国在1929年体验并明白了不受制约的金融市场对国民经济的可怕影响，日本则直到九十年代“泡沫经济”之后才制订相对全面的法律规制股票交易。这也说明金融市场在日本还不“发达”。笔者1986年至1995年在日本学习、工作期间从未购买过一份股票，当我在公司里读到诸如“禁止内部交易”之类的通知时，感到这与自己毫无关系；绝大多数日本人也不购买股票。日本的上市公司，多数股份被所属企业集团的银行或公司持有或互相持股，很少交易，只提交年度财务报告（不象美国公司必须提交季度报告等），不必担心股东大会的挑战。由于可交易的股份很少，加上各公司用以担保的不动产资源（土地）在日本奇缺，日本的股市主要被银行直接地和政府间接地操纵，在1987年10月底，几乎没有外国资本的日本股票市场，股市价值换算成美元后，首次超过了美国的股票市场，由此也可见金融“产业”远离实

际的商业价值，是特殊国际政治条件和畸形经济体系的产物和象征。回顾起来，如果日本、德国战败之后，在强大的“行政指导”下复苏的经济体系不压抑、“指导”金融业（让其只作为“服务”行业），哪能有它们的“经济奇迹”？

1987年以前，各国的金融市场相对封闭，但自从同年十月的全球性股票市场同时跌落之后，西方金融市场已经密切地联系到一起了。1992年9月，试图维持英镑价格的英格兰银行灰头土脸地被“防避”基金（注2）投机家索罗斯击败，象征着连英国这样的超级主权国家也不能控制自己的金融政策，更何况象墨西哥这样的第二流国家，在1995年的比索贬值危机中，连讨价还价的手都找不到！墨西哥政府就这样被“市场”抛弃了。到2007年，我们已经面对这个事实：包括中国、印度、俄罗斯等“新兴市场”在内的全球所有市场经济，已经逃脱不掉国际金融“产业”的摆布了。

所有的美国股票投资材料（以华尔街日报为源泉）都津津乐道地列出以道琼斯工业平均 DJIA 指数，S&P500 指数等经年变化的上升图鼓励人们将资金投入股市，而很少或回避不提股市上升是由于投入股市资金增长的结果这一基本事实。对于英美而言，自从八十年代撒切尔夫人一里根执政以来，把年金和退休基金完全开放给金融市场，让没有接触过股票的几乎所有有固定收入的家庭，都通过共同基金的方式持有股票。据统计，美国家庭在1980年时只有5.7%持有共同基金，到2001年，此比率达到52%（注3）。在2001年，英美投入股市的年金和退休基金总额超过其GDP的半数，平均每个美国人投入股市的个人管理资金达到\$23780，而德国只是\$3800，法国只是\$1600。因为欧洲的年金都由政府掌管，德国从2002年开始才允许个人拿出免税收入的1%投入保险或共同基金。这就很容易看出为什么德法的金融市场软弱不振。不过，没有受到金融市场摆布的欧洲经济，以欧元对美元的强劲上升比率来看，是更正常发展着的。

金融“产业”的这种不扩张就衰亡的特征，在2007年得到明白的印证。一方面，美国金融行业不得不盲目、愚蠢地延伸到自2001年来高科技产业衰退以来增长到尽头的房地产业，引发了次级贷款市场的危机。由次级贷款市场引发的危机导致了金融行业的危机，华尔街的所有超级金融机构，除了Goldman Sachs（注4）外，都在房屋贷款投机中损失数十以至上百亿美元，其股价跌了一半左右，等待着中东产油国、新加坡和中国的不透明“主权”国家控制基金或者专制王子的解救。另一方面，全球金融行业在中国、印度、俄罗斯、南美等地扩张了市场，勉强维持了道琼斯工业平均指数的微弱上升趋势。但是，金融资本在全球的扩张，几乎已经达到尽头。例如，中国的股市价值，已经超过第二大经济实体日本的股市价值（注5），其代表性的上海证券指数，在达到六千点以后，下跌了百分之二十，现在虽然有所回升，但不可能重复2007年那样的膨胀。那么，问题就是：已经全球化了的国际金融市场会如何发展呢？答案很简单明

了：这取决于国际政治变化的条件。

如果美国政府仍然被小布什那样的人物（例如与中东专制政权联系密切的前任纽约市长 Giuliani、本人为金融大亨的现任纽约市长 Bloomberg 和靠自己的风险投资财富竞选总统的前任麻州州长 Romney）控制，华尔街会推动联邦政府把最后一笔由政府掌管的大型公共资金——社会安全基金——私营化，投入股票市场。这是迫使政府放弃对人民的最大“社会契约”，把联邦政府变为五角大楼的附属机构（目前联邦政府支出的一半以上都与军事相关）。所幸的是，所有民主党的总统竞选人以及在爱荷华首战胜出的共和党候选人哈克比都反对政府的这种自杀行为。一般人也普遍预测民主党会赢得 2008 年总统大选。这也是华尔街日报连日来对总统大选焦躁不安的原因。对于中国而言，政府应该不至于为了“救市”而放松对诸如社保基金的管理，但其控制的规模 2000 亿美元的中国投资公司 CIC 的民主化决策过程却是国际金融关注的一大焦点。它的第一笔投资就是在正式成立之前的 2007 年 5 月 20 日用 30 亿美元买下第一个在美国股票市场公开交易的私募基金（Private Equity）黑石集团 Blackstone（也叫百事通集团）的非投票权股票（注 6）。这个代号为 BX 的公司在 2007 年 6 月 21 日定价每股 31.00 美元，22 日以每股 36.45 美元上市开盘（IPO），当日冲到每股 38.00 美元，此后一路下跌，在 2008 年 1 月 9 日跌到每股 17.30 美元。当我们读到中国投资公司头头们自我陶醉的第一笔投资公告时，第一个反应就是：黑石集团用什么手段收买了他们？中国政府有什么法制监督他们？中国公众有什么权力制裁/撤换任命他们的政府？更进一步：缺乏新闻、结党自由的中国公众如何监督政府的金融、经济腐败？

在非政府的实际运营层面，也有很多作为。极个别有远见的公共人物，如前副总统戈尔，就利用刚获得诺贝尔和平奖的机会，投身普通人不可能介入的风险投资行业，试图带动富翁们进行“良心”投资。近年来越来越活跃的“防避”基金、私募基金等投资行业，对世界经济的支配越来越加强，却又几近黑箱操作，没有任何主权国家或国际机构可以制约它们，如能有戈尔这样的公共人物参与，会得到某种信任。但是，戈尔的主要目的，是在已经衰落的互联网产业之外，用金融资本再兴起新的“绿色产业”，以帮助美国和民主党。这种作为，一方面遭到政治上强大的能源等传统产业的抵制，一方面也限制了普通民众的参与。对于大多数持有一定股票的美国住民，如何利用 SEC 这样的较民主的保护绝大多数小股东利益的规制机构和法律监督、制约“一美元一票”的非民主运营的上市公司的运行，更显得迫切。笔者从去年开始，尝试在国际公司（如 Yahoo）的股东年度大会上以微小股东的身份通过提案、发言等机会在政策方面影响公司的决定，产生了超越微小股票份额限制的效果。从理论上讲，如果很多小股东都这样行动起来，大公司不考虑这些要求就很难运营（可能甚至连股东大会都无法开成）。何况，SEC 毕竟由国会议员控制，民众可以通过较民主的“一人一票”的选举来影响议员，以至改变金融、

经济政策。

当然，从根本上看，在全球化浪潮中，只有全球性的民主化（例如，各个国度的民主化、对证券管理委员会的民主监督和选举，以及无钱者在各个国界之间的自由移动以寻求工作机会）才能彻底克服金融市场全球化（如有钱者可以无视各国法律在国际上自由移动）给世界带来的危机。从历史上看，鉴于金钱在人类不平等社会制度下使富者更富有、贫者更贫穷的功用，《圣经》等读物也呼吁每五十年要重新分配财富。今天，世界范围的盎格鲁—撒克逊式自由竞争造成的贫富悬殊，连富豪俱乐部“世界经济论坛”的执行主席也开始呼吁政府和公民社会来关心全球公司的社会责任问题（注7）。如果我们不急迫行动起来，国际经济以至整个人类的前途可能很快就会陷入操纵在一小撮跨国利益集团之下的国际金融资本的奴役之中。

注0：本文写作时主要参照了 Mark Smith, *The Equity Culture: the Story of the Global Market*, New York: Farrar, Straus and Giroux, 2003 和 Hirt-Block, *Fundamentals of Investment management*, Eighth Edition, McGraw-Hill, 2007 两书以及 *The Wall Street Journal*。

注1：英文里的 equity 这个词，用在金融行业，指“平等地”分担风险和利润的机会，而不是结果。

注2：hedge fund 这个用词本身就很诡秘。有些中文译为“对冲”或“套利”基金倒很形象。

注3：Fundamentals, Investment Company Institute Research In Brief, Vol. 12 / No. 4 October 2003 (<http://www.ici.org/pdf/fm-v12n4.pdf>).

注4：民主党的克林顿的财务大臣 Robin 和目前共和党的小布什的财务大臣 Paulson 都来自此犹太裔人创立的金融集团，可见金融集团对美国经济的控制。我记得在访问美国的中小制造业公司时，那些业主愤愤地抱怨：正是华尔街摧毁了美国的制造业。

注5：英国《金融时报》Geoff Dyer 2007年8月29日上海报道：“中国股市市值超过日本：如果算上在香港上市的中国企业，日本股市昨日收盘的市值为47000亿美元，而中国市场的合并市值为47200亿美元”（<http://www.ftchinese.com/sc/story.jsp?id=001013767>）。

注6：China's State Investment Company to Acquire Non-Voting Minority Stake in Blackstone ([http://www.blackstone.com/news/press\\_releases/05-20-2007.pdf](http://www.blackstone.com/news/press_releases/05-20-2007.pdf)).

注7：Klaus Schwab, *Global Corporate Citizenship, Working With Governments and Civil Society*, Foreign Affairs, January/February 2008。

赵京 二00八年元月十三日、美国圣拉蒙