

# 有人问，如果2020年全球爆发金融危机，如何减少损失

原创 MRAnderson 卢瑟经济学之安生杂谈 2018-11-26

首先说几件事：

第一、有朋友提出希望了解建国前三十年的历史。冒着炸号的风险，讲了讲外交之中的中苏关系。下一步还会分析中美关系。我说了，只讲外交，不分析内政。但是，有评论还要提内政的功过是非。这样的评论我没删，不过希望这样的评论以后不要有。

第二、有人在评论里提出天安门挂斯大林像，挂到1980年代。这是造谣。就我所知，挂斯大林像只有一次，1953年斯大林去世。当时为什么挂，形势比人强。造谣的评论被删除了，希望这样造谣的评论以后不要有。

第三、感谢打赏的朋友，也感谢所有以各种其他方式支持我的朋友们。那些默默无闻支持我的朋友，你们的评论有些被过滤掉了，但是我看到了。多谢支持，希望继续！

第四、买盗版书的朋友不要私信我了。作为原作者，我当没看见就是了。你们问的一些问题，我确实不好回答。

\*\*\*\*\*

谢邀。

**郑重声明，后面的分析只是分析美国等资本主义国家的金融危机，与社会主义国家无关。**

建议阅读本文以前，先看一下《纸牌大厦》、《大空头》、《大而不倒》、《margin call》、《监守自盗》，对金融危机和相关过程有一个大致的了解。

金融危机是周期性的，从2008年上次全球金融危机到现在，将近10年了，又快来一次了。

尘埃落定 5万亿养老金 地产价值  
40.1万存款和债券人间蒸发  
When the dust settled from the collapse,  
5 trillion dollars in pension money, real estate value,  
401k, savings, and bonds had disappeared.  
8 million people lost their jobs, 6 million lost their homes.  
And that was just in the USA.  
仅在美国 800万人失去工作 600万人失去住房

上次危机，多数人记忆犹新，新一轮危机又快来了。

**金融危机是欠债还钱的过程，政府通过央行挽救金融业是开闸放水的过程。除非出现新的投资高潮（工业革命、殖民战争），否则还是没有跳出滞涨沫崩的选择。**

为什么出现欠债还钱，这与资本主义经济为利润运转有关。原先是卖不掉，信用介入以后，出现还不上。

**当然，最根本的原因还是马克思说的，“一切真正的危机的最根本原因，总不外乎群众的贫困和他们有限的消费。”**

工薪阶层的工资，或者说群众的收入，总无法覆盖需要他们消费产品，为资本提供利润。

在这种情况下，一面是债务增长，一面是利润增长，一面是广义货币增长，一面是产品销量增加。

当某一环境下，债务或利润无法继续增长的时候，全社会欠债还钱，债务和利润湮灭，资产价格暴跌，广义货币塌陷，银行被挤兑，产品滞销，劳动者失业，产能被毁灭，一地鸡毛。



某甲开企业，商品滞销，回款困难。找银行贷款，获得流动资金。银行贷款还不上，怎么办呢？只好找高利贷，拆东墙补西墙。最后，高利贷也还不上，只好卖房子套现。其实，他不卖，银行或者高利贷者也会把他的房子卖掉的。某乙是某甲的员工，某甲断臂求生，某乙失业，还不上房贷。大家在同一个节点卖房子，房价自然暴跌。

需要注意的是，整个金融体系之中小银行倒闭，大银行反而可能活得更滋润。这是因为大家从小银行提现，把钱存入大银行。大银行大量吸收存款，廉价收购各

种被抛售的资产。资本迅速扩张。这就如同洪水退去，诺亚方舟上的诺亚一家从淹死的人身上无偿拿走金银。

金融危机，并不是所有人都倒霉，有些人甚至可能打捞一票。这种事情，恩格斯在《资本论》里就提到过。金融危机爆发的时候，某人拥有大量的现金，低价买入大批债务人忍痛割肉抛售的有价证券，做了一笔“漂亮的生意”。

所以，如果不考虑政府救市行为，那么在欠债还钱的时候，最简单的选择就是持现。在恩格斯父亲的时代，金本位，黄金即货币，持现就是持有黄金。

政府的介入，可以让危机朝完全相反的方向发展。

政府通过宽松的货币政策为大资本提供大量的流动性，让欠了债还不上钱的大资本，可以很轻易地筹措到资金，偿还债务。

政府通过积极的财政政策，大搞基础设施建设，掏挖垃圾坑，让产品滞销的企业，可以订单不断，利润滚滚。

**华尔街大资本获得救命资金和利润，渡过难关，迅速兼并、扩张。正常情况下，只要不危害到大资本的利益，国家是不愿出手的。国家出手，必然是选择对大资本有利的时机，采取对大资本有利的方式。**

政府救不救，关键看你姓什么，具体在美国就看你姓不姓华，华尔街的华。华尔街出事，美国政府、美联储和财政部坐不住。一般人破产，无所谓。资本主义时时刻刻有人破产，人生豪迈，大不了，从头再来。



政府介入金融危机代价，就是政府债务暴涨，广义货币供应暴涨，通货膨胀压力、本币贬值压力和资产泡沫。

最终政府还是要面临滞涨沫崩的选择。过程是很清楚的，困难的是判断时间节点和政府干预的烈度。这完全取决于大资本的具体情况，大资本与政府的博弈，外人很难知情。所以，对绝大多数人来说，什么时候季节突变，极寒还是酷暑，完全无法确定。

个别极端的政府，比如委内瑞拉，比如津巴布韦，可以把印钞机的转速开到极限，油门踩到底。但是绝大多数政府和央行在经过权衡以后，都会选择逐步收缩货币，松油门，踩刹车。

所以，可以认为这次即将到来的危机是上次次贷危机的后遗症。经过大规模干预救市以后，大资本转危为安，美联储开始逐步收缩货币。

很显然，在政府不介入的情况下，持有货币最有利。如果政府介入，那么持有货币就未必有利了。





不仅如此，政府还可能通过增加税收的方式，转嫁矛盾。

假设，美国的地方政府陷入债务危机。联邦政府可能救助，也可能不救助。如果联邦政府救助，那么救助的资金从哪里来？联邦政府可能启动印钞机，可能加税，可能拍卖国有资产，可能减员增效，可能削减居民福利。发行债券不在考虑，因为发行债券迟早要偿还，问题暂时后移，最终还是会面临以上的选择。

美国的地方政府的自救，其实也大致是这几个方案——除了不能启动印钞机。

如果能对某个阶层征税，不会遭到极强的政治阻力，又不必启动印钞机，这无疑是比较有利的。

这种情况下，地方政府很容易启动新税种，或者增加税率。向谁增税，这个问题值得玩味。

这个阶层，毫无疑问，是所谓的中产阶级，或者说小资产阶级+工人贵族。在美国，对大资产阶级征税是不明智的，他们是可以肆意转移资产，或者通过设立基金会合法避税的。一般来说，统治阶级如果不是免税的话，至少要给自己留出技术性的后门。相反，被统治阶级，如同韭菜，天生就是被收割的。所以，只要看看美国的税负的重担在谁肩上，就不难知道谁是被统治阶级。冷战结束后这些年，美国的中产阶级在迅速消亡，这也是美国经济危机愈来愈频繁，烈度愈来愈高的原因。

这个话题有点儿远，到此为止。

## 亏得底朝天 AIG还要发巨额奖金

2009-03-16 07:41:25 作者：王小萱 来源：国际金融报      

广告:商品期权交易大赛 广告:个人炒股神器

在所有接受美国政府援助的华尔街金融机构中，没有一家比美国国际集团（AIG）拿到的钱更多，也没有一家比AIG更让议员们愤怒。可正是搞垮了AIG的这伙人，如今，却还……

在所有接受美国政府援助的华尔街金融机构中，没有一家比美国国际集团（AIG）拿到的钱更多，也没有一家比AIG更让议员们愤怒。可正是搞垮了AIG的这伙人，如今，却还要拿着美国政府的“救命钱”来谋取巨额红利。刚从美国财政部和美联储得到1700亿美元注资的AIG，计划在当地时间3月15日向一批集团高管支付1.65亿美元的红利。

据悉，这笔红利范围在每人1000美元至650万美元之间，共计覆盖了400名雇员。其中有7名金融产品的执行官获得了300万美元的红利。金融产品部门在危机中对价值数百亿美元的次级按揭债券进行了信用违约互换。

**如此考虑，就不难理解如果要在经济危机中不受损失甚至盈利，就不能长期单一持有某一种财产，至少要有一次换仓的过程，也许还要更多次。单一持有货币可能通货膨胀，单一持资产比如房产，可能遭遇房价长期低迷，再加房产税的一刀……**

**比如，危机初期持现，危机崩溃期买入资产，政府要对某种资产征税前期抛售资产，政府正式征税资产价格下跌后，再次买入资产，央行（美联储）逐步收缩货币时期再次抛售资产持现，预备下一次危机……这期间，随便踏错一步，就可能损失惨重。何况，不能忽视每一步变换都成本不菲。当然，一步不动，等于踏错。**

这几乎是不可能的，因为绝大多数人无法准确把握央行（美联储）和财政部的节奏。事实上，我们后面会看到这种节奏，是不考虑普通的人损益的，甚至可能专门针对普通人，不利于普通人。

这个操作过程相比恩格斯父亲时代，危机之前囤积现金，危机之中保值牟利的操作要复杂得多。

何况，即使他们每一个环节都准确地判断了时机和烈度，尽量降低了成本，也可能因为突如其来的不可抗力，导致整个完美的投资计划成为泡影。比如，限购限售都可能打乱换仓计划，失业打乱现金流。



与大而不倒的华尔街巨头不同，不会有人为他们提供救助的。事实上，金融危机是大资本造成的，代价却要普通人承担。他们不仅要承担经济规律带给他们的损失，还要承担由于央行（美联储）、财政部对大资本的救助行为转嫁给他们的损失。

现实之中，如果做出某类相似决策的幸存者比较多，这些人还有较多的财产，那么很快就会出台对他们不利，让他们承担损失的经济政策，向他们转嫁大资本的损失，分担政府救助大资本的成本。

**知道了这个复杂的过程，就不难理解，在央行（美联储）和财政部积极干预经济的时代，任何告诉读者，只要买入某一种资产就可以在经济危机之中不受损失，甚至获得收益的操作建议，都是骗人的。**

不仅如此，这个问题还要考虑到全球化的影响。

小银行如果被挤兑，那么大银行就会获利。反过来，如果大银行被挤兑，小银行则很难幸免于难。



商业银行如果爆发危机，那么需要央行的救助。在救助过程中，央行必然提出种种要求，作为交换条件。如果央行爆发危机，那么商业银行是必然遭殃的。

世界范围也是如此。

金子塔基出问题，塔尖趁火打劫。金子塔尖出问题，塔基首当其冲要吃药。

具体说来，虽然整个金融局势危如累卵，但是危机首先在哪里爆发，危机过程是完全不同的。

明确地说，如果首先爆发在美国，那么其他国家都会遭到严重的冲击。反过来，如果爆发在其他国家，那么美国则可能避免本国的危机，甚至大捞一把。

简单地说，在地球村之中美国扮演世界央行和主要商业银行的角色。

如果危机首先爆发在美国，那么随着美联储救市，如果不想承担损失，其他国家也必须紧跟美国的节奏。在危机初期，对美贸易下降的时候，本国实行宽松的货币政策和积极的财政政策，弥补美国需求下降导致的有效需求缺口。在美联储开始收缩货币时，也必须逐步收缩货币，避免本币剧烈贬值，导致进口商品价格暴涨、资金流出资产市场投机生产生活必需品和资本外逃，诱发通货膨胀、本币崩盘。这几乎是不可能完成的任务。因为这些国家经过前期的刺激阶段，必然已经泡沫泛滥。这些国家再收缩货币的过程中，很难不刺破泡沫，诱发债务与债权的湮灭，或者说，诱发金融危机。如果爆发金融危机，那么必然出现资本外逃，本国加息、加税（如果不加税，就要印钞，进一步刺激本币汇率下跌）。

如果美国停止收缩货币。这些已经泡沫泛滥的国家，也未必有资格继续采取宽松的货币政策和积极的财政政策掩盖危机。因为资本主义金融危机内因在于分配不平等，有没有外部诱因，都不会影响金融危机的内因。内因是基础，外因是条件，没有美国收缩货币的诱因，金融危机也会因为其他外因爆发出来。长期的宽松的货币政策和积极的财政政策，必然导致资本脱离实体经济，进入虚拟投机，实体凋敝，金融暴走，诱发恶性通货膨胀，泡沫破裂。

所以，如果金融危机首先爆发在美国，那么其他国家很难有机会从中渔利。

反过来，如果金融危机首先爆发在其他国家。

那其他国家就麻烦大了。

这时，美国华尔街的大资本就如同当年恩格斯父亲时代的那位投机者，背后有美联储撑腰，怀揣美元，到处收购廉价的资产，做“漂亮的生意”。不仅如此，那些发生危机的国家的本土大资本，会想方设法变现以后，资本外逃。这些逃亡的资本，必然会直接或间接投入华尔街，为华尔街收购天下，提供充足的弹药。

以天下之钱财，买天下之资产，是华尔街的特权。

问题的关键在于美元是国际货币，国际货币的印钞权由美国控制，美联储的货币政策只对华尔街巨头们的利益负责。

其他国家在进入由美国控制的世界金融平台的那一刻，就已经输定了。

# 华尔街发放巨额年终奖 CEO奖金可能达8位数(图)



来源：金羊网—羊城晚报

2010年01月11日14:10

我来说两句 (38)

复制链接

大 中 小

**【提要】** 华尔街本周步入银行奖金季。多家美国金融机构准备发放巨额年终奖，金额之高有望列入历年奖金榜前几名。美国摩根大通公司员工预计平均每人会进账46.3万美元，高盛集团每名员工平均59.5万美元。首席执行官之类“牛人”奖金可能达8位数。部分人士警告，大发奖金会进一步败坏银行业已然不堪的名声…[我来说两句]



去年12月31日，纽约证券交易所敲响2009年结束的钟声时，香槟被举起庆祝，喜悦的气氛似在昭告天下，华尔街最大的一次危机已经成为过去

华尔街本周步入银行奖金季。多家美国金融机构准备发放巨额年终奖，金额之高有望列入历年奖金榜前几名。

如果把这层变数再考虑进去的话，就会发现在全球化、价值符合化、各国高度干预经济的时代，社会中下层想依靠自己的智慧保住自己的财富，几乎是不可完成的任务。

真正的难度并不在于不理解金融危机的过程，（当然实际上很多人确实不理解金融危机的过程），而在于现实经济结果是经济规律与宏观操作结合的产物，宏观

操作的决策过程全部闭门磋商、激烈博弈，都是以保护大资本利益为目的，甚至不惜损人利己。

对美国国内的投资者来说，这种闭门磋商、博弈博弈主要由华尔街和美联储、财政部决定。对其他国家的投资者来说，这种闭门磋商要进行两次。本国管理层在接受华尔街、美联储、财政部的宏观操作后，还要在本国再次进行闭门磋商、激烈博弈。两次闭门磋商的主要内容，都是如何让大资本度过危机、转嫁损失、榨取利润。无论是美国还是其他国家，绝大多数人既不参与，也不能及时了解信息。



显然，普通人无缘参加闭门会议，没有能力按照自己的利益影响经济政策。一般来说，激烈博弈的会议之中，谁缺席谁吃亏。缺席会议的人利益，往往成为参会者保护自身利益的代价。美联储、财政部和华尔街巨头的闭门会议，代价就是普通美国人的利益。至于其他国家和其他国家公民的利益，则连代价都算不上。他们属于躺着也中枪。

普通人既无缘参加闭门会议的决策过程，也无法及时获得政府干预的方案细节。公开的新闻往往是残缺不全，内容含混的，个别情况下，甚至互相冲突，迷雾重重。普通人判明形势已经是三到六个月以后的事情了。



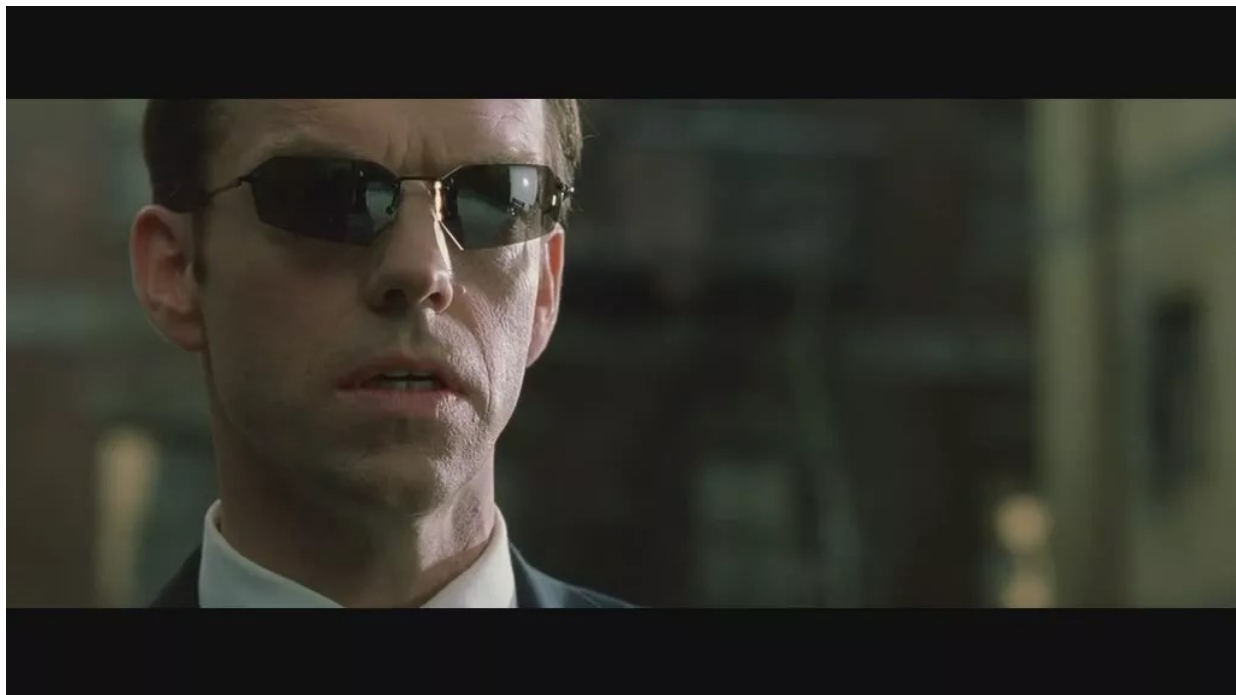
普通人既不能参与决策，也不能及时趋利避害，顺势而为。这时，他们往往已经踏空或者深度套牢。



美国中小投资中的高手是在骑着羊驼（草泥马），参加方程式赛车比赛。实际上有羊驼的是中小投资者之中的佼佼者，绝大多数，甚至是在靠自己的两条腿参赛。

相反，他们的对手是MATRIX的AGENT，MATRIX是他们的地盘，他们代表MATRIX的利益，在这个地盘上，AGENT拥有修改游戏规则、无限回血的能力。

市场反应是经济规律和宏观政策相互作用的结果，不是随机行走，不是不可知的，而是除了AGENT以外的绝大多数人无缘知道。



**金融危机必然有一部分人破产、失业、资产贬值、存款缩水，支付代价，承担损失。经过政府干预，最终的结果，是李代桃僵，中小资本代替大资本支付代价。在美国，就是韭菜替华尔街僵，割韭菜救华，韭代华僵。**

美国的救市资金一到，华尔街就发巨额奖金。普通人在破产，没破产的在纳税，华尔街在狂欢庆祝。其他国家大同小异，比如有的国家纾困资金一到，高管马上套现。我不点名，你懂的。



对其他国家的普通人来说，这种转嫁损失，榨取利润事情至少发生两轮。美联储、财政部和华尔街的闭门磋商是第一轮。同样的过程，本国还要在发生一轮。

许多人的操作没有错，但是仍然损失惨重甚至破产。错的不是他们的操作，而是他们的资本量太小。因此他们不是大资本的代理人，没有能力影响政府介入行为，信息不灵，出手不快，也没法耍赖。



当然，从另一个角度看如果他们能很容易把握危机的节奏，就很容易做“漂亮的生意”，他们的资本可以迅速增值，那么资本主义金字塔就会经常换庄，无法稳定存在。

中小投资者如果能赢，除了智慧，更需要运气。

我们已经分析了金融危机危机条件下，大资本收割的简要过程，但这是一个互动博弈的过程，没有适合所有人的万全的逃避之策。

这就如同测不准定律，观测行为必然影响粒子的运动。

打个比方，在机枪扫射的过程中，难免有漏网之鱼。漏网之鱼的策略是倒地装死，顺便把其他人的尸首盖在自己身上，把别人的血摸到自己脸上。对方的策略就是补一遍刺刀，让

漏网的概率小一些。机枪的交叉火力难免有个别缺口，这些缺口被击中的概率比较小。被害者的策略是向火力缺口运动，然后倒地装死。对方的策略是看到有人向火力缺口运动，重点扫射火力缺口，甚至追加一遍迫击炮，手榴弹，最后再补一遍刺刀。

那些被补刺刀的人，不会理解自己的行为引起的后果，只会诅咒告诉他们机枪火力存在缺口，在火力缺口机枪命中概率比较低的人。

所以，我把经济形势分析出来，后面的事情，自己选择。

既看对危机的理解，看聪明程度，也看人品。

列宁分析过，正是这种依靠运气的捉摸不定的未来，促成了资本主义社会，中下层之中，宗教的流行。



**劳动群众受到社会的压迫，面对时时刻刻给普通劳动人民带来最可怕的灾难、最残酷的折磨的资本主义(比战争、地震等任何非常事件带来的灾难和折磨多一千倍)捉摸不定的力量，他们觉得似乎毫无办法，——这就是目前宗教最深刻的根源。**“恐惧创造神”。现代宗教的根源就是对资本的捉摸不定的力量的恐惧，而这种力量确实是捉摸不定的，因为人民群众不能预见到它，它使无产者和小业主在生活中随时随地都可能遭到，而且正在遭到“突如其来的”、“出人意料的”、“偶然发生的”破产和毁灭，使他们变成乞丐，变成穷光蛋，变成娼妓，甚至活活饿死。凡是不愿一直留在预备班的唯物主



义者，都应当首先而且特别注意这种根源。只要受资本主义苦役制度压迫、受资本主义的捉摸不定的破坏势力摆布的群众自己还没有学会团结一致地、有组织地、有计划地、自觉地反对宗教的这种根源，反对任何形式的资本统治，那么无论什么启蒙书籍都不能使这些群众不信仰宗教。

本文至此已经说明了金融危机的过程，为什么普通人在金融危机之中，几乎无法有效较少损失的原因，本该到此为止。不过，可能有人会问，难道知道了危机过程和运气的因素，一点其他的建议都没有吗？

应该说，还是有的。

第一，不要轻易触碰杠杆，尤其是不要轻易使用杠杆放大交易规模。

《大空头》之中，明明已经大势已去，各大金融机构还是拉高出货，几乎打爆了空头。

华尔街大资本对市场的影响能力，抗风险能力，获得政府救助回血的机会，都不是一般投资者能比拟的。

杠杆是用风险换收益的工具，如同牺牲防御度换取攻击力，虽然收益倍增，但是也极容易被KO。如果消息不够灵敏，资本量不够大，没有政府援救回血的机会，不要轻易使用杠杆工具放大风险和收益。

何况，即使空头最终胜出，如果对手盘破产，也未必能落袋为安。



第二，小心成为替罪羊。

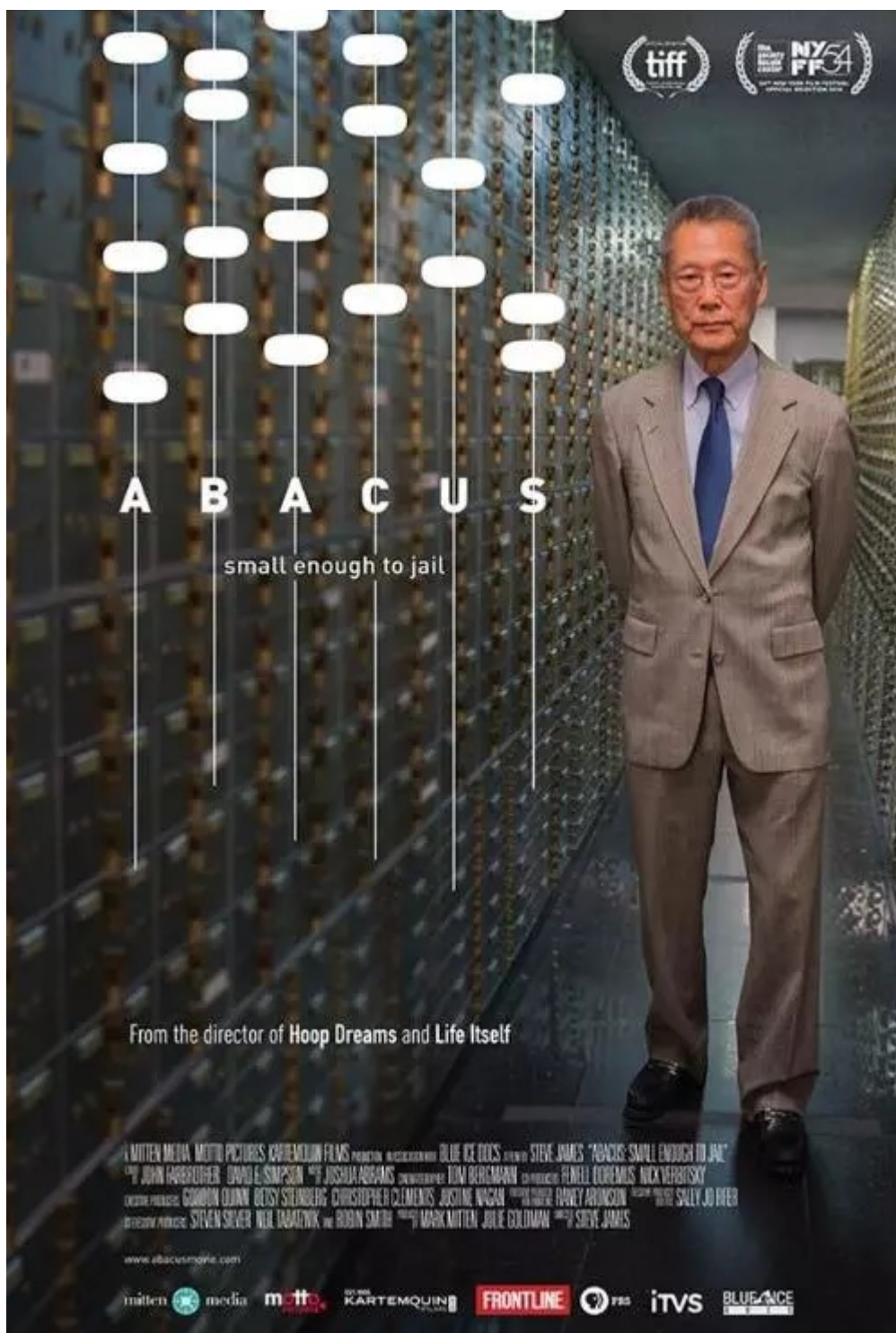
次贷危机发生后，需要寻找替罪羊。曾经准确预测危机并提醒政府金融危机风险的基金经理，被审讯了四次。其实，美国政府、美联储、华尔街，大家都明白是怎么回事，所以不必你提醒。但是出事了，要一个替罪羊，既然你是《皇帝的新装》中的那个孩子，喊出了皇帝没穿裤子，那就由你来担任这个角色吧。

Michael Burry contacted the government  
several times to see if anyone wanted to interview him  
to find out how he knew the system would collapse  
years before anyone else.

No one ever returned his calls.  
But he was audited four times and  
questioned by the FBI.

\*可是他本人被审讯过4次  
\*But he was audited four times

还有一家小银行，更遭遇了无妄之灾。有些事情，华尔街做得，你做不得。国宝银行即使什么都没做，还差点成为替罪羊。



纽约唐人街一家社区银行2015年被联邦检察官起诉，成为2008年美国金融危机后唯一一家被起诉的银行。这个故事拍成了一部由独立制片人制作的纪录片，记录了金融危机后联邦政府起诉的唯一一家银行——由华人移民创办的纽约唐人街社区银行——国宝银行，以及它的创办人孙启诚和他家人赢得官司的过程。

2008年美国金融危机有个关键词叫“大不能倒”(Too Big to Fail), 指的是因滥发房屋次级贷款导致危机的美国大金融机构太大而不能倒闭。实际上危机过后没有一家大金融机构或个人对那次危机承担法律责任。相对于“大不能倒”, 记录片取名“小须入狱”(Small Enough to Jail)。

2012年5月31日, 总部在纽约唐人街的国宝银行连同两名贷款主管, 被纽约曼哈顿地区检察官办公室起诉, 罪名从伪造商业记录、民用贷款欺诈、严重盗窃、串谋等共182项。纽约曼哈顿地区检察官万斯:“我认为这是长时期系统性欺诈, 把风险转移到不知情的第三者身上。”检察官:“被告国宝银行涉入一起正在进行的贷款欺诈阴谋, 他们不断篡改和伪造贷款文件, 然后欺骗联邦国民抵押贷款协会, 众所周知的房利美。”

国宝银行创办人孙启诚:“这个话对我们来讲就荒唐了。为什么? 第一我们根本没有次级贷款。而且我们没有倒账(坏账)。”国宝银行的律师普瓦洛斯基:“在被指控的5年时间里, 国宝总共卖了3000个贷款给房利美, 3000个里只有9个有问题。”

孙启诚:“2015年6月5日, 纽约时报报道, 经过一个月的审理, 陪审团认定两名被告和国宝银行无罪。”但对孙启诚来说, 他们全家, 他的妻子和4位女儿, 经历了长达5年的煎熬, 银行贷款业务完全停摆; 官司花费总共超过1000万美元。

第三, 勤于学习, 锻炼身体, 保留基本的积蓄和住房, 小心失业。

失业不是你的错。但是, 如果在金融危机即将来临的时候, 对失业完全没有准备, 那就是你的错了。





第四，小心有人，趁机诈骗。

正常情况下，谁也不会轻易拿出《九阴真经》与大家分享。劣币驱逐良币，良币哪里去了？都被窖藏起来了。如果某种事物，购买门槛很低，而且能一本万利，那么十有八九有问题。

你倾家荡产买到的押宝的也许是金条，但是更大的概率是稻草。这些稻草卖给谁，老客户及一切愿意买的人。

所以，不了解的东西，不要投资。



这样的例子很多，比如比特币，比如泰国房产。

一种货币进入流通，是不需要别人用美元去买的，而是持有者用这种货币去购买商品，对方乐于接受或者无法拒绝。





鼓吹比特币的人，并不反感少数人控制货币。他们反感的是，自己不属于控制货币的少数人。

五、行万里路，读万卷书。

见多识广的人，永远比见识有限的人有更多的信息，更多的经验，更强的判断能力和心理承受能力。

祝各位好运。

补充阅读：

寒秋夜半贾雨村言

2013年旧文：《金融危机七步曲》

## 第六章 欠债还钱（钱荒）

“货币主义本质上是天主教的；信用主义本质上是基督教的。‘苏格兰人讨厌金子’。作为纸币，商品的货币存在只是一种社会存在。信仰使人得救。这是对作为商品内在精神的货币价值的信仰，对生产方式及其预定秩序的信仰，对只是作为自行增殖的资本的人格化的生产当事人个人的信仰。但是，正如基督教没有从天主教的基础上解放出来一样，信用主义也没有从货币主义的基础上解放出来。”——马克思[1]

天主教有一个教皇在梵蒂冈，基督教（新教）则没有权力中心。货币只能有一个来源，即金银矿或者印钞机，不能人人造货币。信用则有无数来源，人人都可以发放信用，只要对方承认即可。欠债必须还钱，还借据是不行的。于是，信用永远不可能从货币的基础上解放出来。

利润的大厦，必然对应债台。债台高筑，支撑不下去，倒塌时，利润的大厦也必然轰然倒下。这时，全社会开始欠债还钱。

言归正传。

由于信用的发展，基础货币[2]的流通被降低到最低。货币的流通作用，一方面为“甲、乙、丙、丁小圈子”的信用经营所代替，另一方面为银行创造的“信用货币”所代替。人们接受信用支付的原因在于信用能转化为货币，绝不是为了获得新的借条。甲接受乙的借条，是因为他确信在秋后能凭这张借条从乙那里获得100元，或者凭这张借条能抵消100元的债务。接受这张借条用其抵销债务的人，无论是谁，最终都是为了能获得100元。“所有的汇票、有价证券和商品应该能立即同时兑换成银行货币，而所有的银行货币又应该能立即同时再兑换成金。”如果信用不能转化为货币，即乙不能按时还钱，那么会发生什么事情呢？进一步说，人们接受银票的原因在于银票可以随时无条件地兑换成白银，如果银票不能随时兑换成白银，那么会发生什么现象呢？

“在信用收缩或完全停止的紧迫时期，货币将会突然作为唯一的支付手段和真正的价值存在，绝对地和商品相对立。因此，商品会全面跌价，并且难于甚至不可能转化为货币，就



是说，难于甚至不可能转化为它们自己的纯粹幻想的形式。信用货币本身只有在它的名义价值额上绝对代表现实货币时，才是货币。”——这段话的意思就是说，信用替代货币的前提是必要时货币可以亲自出场，如果货币不能亲自出场，那么信用就不能替代货币。如果借据到期不能顺利冲销或者偿付，借据就是废纸。如果银票不能提取现银，那么银票也是废纸，废纸既不能支付也不能冲销债务。

支撑一个人的是信念，支撑一个社会的是信仰。一切信用的流通来自信仰，信仰的动摇导致信用流通的动摇。一切以信用为支撑的财富的观念也来自信仰，信仰的动摇导致财富的动摇。信仰崩溃的时候，就是社会崩溃的时候。经济方面的信仰崩溃，必然导致经济大崩盘。

信用转化为货币的过程就是“信用货币”（“债权货币”）和债务一起湮灭的过程，要理解这个过程首先要回顾这个过程。我们首先分析没有银行介入的债权湮灭，然后分析有银行介入的债权湮灭。

回到甲、乙和丙小圈子信用循环的例子中，甲用乙的100元欠条支付了丙的货款。支付之前，甲在欠条背后签名，表示如果乙不能按时还钱，那么乙的借条就由甲自己承担。这100元的借据就替代了100元现金，起到了流通的作用。

到了秋后，如果这张欠条没有辗转回到乙手中，那么乙就要面临还债的问题。如果乙手中能拿出100元现金，那么一切万事大吉。如果乙拿出不出100元现金，就要用别的方式偿还债务。比如，用乙的汽车抵债。这样流通中的信用就减少100元，乙的债务也消失了。如果乙的汽车拍卖，卖得100元，那么购买者（比如丁）减少100元现金，丙增加100元现金，乙收回欠条。如果乙这时已经一贫如洗，汽车房子早就不存在了，或者乙直接宣告破产，那么就要由甲承担这个过程，甲要拿出100元的现金清偿债务或者用甲的家产抵债。如果乙和甲都宣布破产，那么最终的损失就要由丙自己承担。

正常情况下，已经过期的欠条，谁也不要。不过，丙也可以廉价（比如20元）把欠条卖给丁。丁是黑道人物，专做收债营生。丁把乙绑架来一顿折磨，让乙饱尝皮肉之苦，确信如果不还钱还有更大的苦头，最后乙想方设法搞到100元偿还丁。至于这100元究竟是怎么来的——乙是坑蒙拐骗还是卖肾贩毒，丁是不关心的。如果没有丁那样的手段，谁也不会要那100元的欠条。因为，那100元的欠条已经不能流通了。

不论如何，乙的欠条到期时，流通中的现金总量不变，而乙的100元的欠条都要退出流通，不能再成为支付手段，不能承担新的流通的任务。

有银行介入的情况，大同小异。一个经济行为，比如说投资建厂或者流动资金不足，乙申请贷款。银行给乙贷款时，乙在银行的账户上就增加了一笔对应的存款。从总量上来看，乙增加了对应的债务，广义货币M2增加对应的数字。在贷款期间，乙陆续使用这笔存款，这笔存款从乙的企业账户转移到其它企业账户，然后其他人购买乙的产品，他们存款转移回乙的账户。贷款到期，乙要偿还这笔贷款，也就是债务和对应的信用货币一起消失，于是M2要减少相应数字。销售顺畅时，对应贷款的存款不会出现累积现象。

那么，为什么乙会无法偿还债务或贷款呢？

甲种麦子，乙磨面粉，丙烤面包，麦子、面粉、面包价格分别1元，2元，3元。如果甲和丙消费的面包中包含200元面粉（也就是300元面包）的话，乙就可以用面粉的利润（ $200 - 100 = 100$ ）抵消掉他对甲或丙的债务。那么在债务到期时（甚至之前），他的欠条就已经回到他手中了。如果甲或丙只消费150元的面包，第三方丁消费了150元的面包，那么乙也能抵消他的债务。这时，如果甲和丙消费了150元丁的产品（比如香肠），那么总信用循环也是可以平衡的。只要甲和丙直接或间接消费的面粉达到200元，乙就能用收入抵销债务，换句话说，拥有债权一方的消费总量应该等于他们所拥有的债权。如果拥有债权一方仅仅想积累财富，而不打算消费，那么就需要有第三方消费多余的产品，提供对应的货币或债权，否则必然出现对应债权的那部分商品滞销外加债权难以按时偿付的情况。于是，债务人的债权就会回流不畅。如果甲、丙和丁消费了乙的面粉，而甲和丙并不打算消费丁的香肠，那么必然出现丁的150元转移到甲或丙名下的情况。其中，50元抵消了乙的一部分债务，另一部分则成为甲、丙的纯利润。当丁名下的货币耗尽时，乙的面粉就会滞销亦无力偿还债务，这个循环将无以为继。

乙偿还银行贷款的过程大同小异。乙申请100元贷款，银行扣除5元贴现，成为银行利润。然后在乙账户中存入95元，乙用这些贷款支付甲的货款。甲用这95元购买丙的商品。如果乙的产品销售顺利，这100元最终将辗转回到乙的手中，乙就能顺利偿还贷款。如果丙和银行并不继续购买其它产品而是把这些钱存入账户，那么很显然乙无法顺利偿还贷款。

如果这笔贷款还不回来。那么会怎么样呢？可能性之一，是银行从第二还款来源获得补偿，比如拍卖乙的抵押物。其他人购买这些抵押物，他们的存款减少对应的数值。可能性之二，是第二还款来源无法覆盖损失，于是银行承担损失。

这时，银行要从利润账户中扣除相应的部分。必要的话，还要从自有现金中扣除相应部分。如果损失过大，还要变现部分自有资产。于是，银行的自有资本损失这个数目，流通广义货币减少对应数目。如果数目很大，银行自有资本损失殆尽则会破产倒闭。如果银行的自有资本也不够弥补这笔收不回来的贷款，那么银行破产清算以后还有一部分损失要由储户承担，原有储户的存款便不存在了——储户是银行的债权人，银行是储户的债务人，银行代储户放贷，储户是债权的最终所有人，如果债权最终无法转化为货币，银行的自有资产也无法弥补损失，那么损失必然要由最终所有人承担。

这100元并没有消失，而是停留在丙和银行利润的账户中，或者即使进入流通也没直接或间接购买乙的产品。如果停留在丙的账户中，那么最终乙的贷款到期时，乙就没有能力偿还贷款。这时丙可以购买乙的抵押物，比如乙的房子。平时售价200元的房子，这时丙可能用100元就买下来。如果没有人买这些抵押品，或者这些抵押品不能弥补乙的贷款，比如只卖了50元，那么最终银行就要损失45（50-5）损失。如果银行倒闭破产，那么丙的95元存款也收不回来，于是丙承担95元损失，银行损失5元。表面上看，丙获得了95元利润，银行获得5元利润，实际上这100元利润能否落袋为安，还是两说的事情。

无论出现上面的哪种情况，银行创造的“信用货币”都会随着贷款到期而消失，广义货币M2都要减少相应的数字，而基础货币不变。如果乙的产品顺利销售的话，这个过程可能很顺畅。反之，如果乙的产品滞销，则将极其痛苦。债务与债权一起湮灭的过程，可能是好借好还，再借不难；也可能涉及倒闭破产，暴力清欠，银行挤兑，经济崩溃。

资本主义生产的目的是积累财富而不是满足消费需求，所以本身就具有回流不畅的隐患。“甲、乙、丙”循环之中，如果有人愿意聚敛债权，那么乙的借据就很难顺利流转回来。如果这时流通的不是乙的个人信用是银行的贷款，那么更会有人聚敛、截留了。没有任何聚敛、节流，循环才能顺利周而复始地运转下去，一旦出现聚敛、节流，整个经济循环必然崩溃。

因为绝大多数资本家都只打算积累财富，而不打算购买消费品，同时压低工人的消费能力，所以最终必然有一个时刻，面临产品滞销，大量债务违约，大量损失要分摊的局面：“崩溃已经开始的信号……表示市场商品充斥，外国对我国产品的需求停止，回流迟

滞，而这一切的必然结果是，商业丧失信用，工厂关门，工人挨饿，工业和企业事业普遍停滞”。事实上，这种局面往往是投资高潮的必然结果。起初，由于设备更新，产业革新，开辟新大陆等等原因，资本家们对未来充满美好的幻想，于是一拥而上，纷纷申请贷款，扩大投资，购买设备，新建厂房，增加工人；产能释放出来后，资本家们发现根本没有那么多的有效需求，大量产品生产出来却没有卖主，于是一哄而散。

“I stay here on my bond!” “我照契约行事！拿钱来，或者吃官司！”这是债主常说的。“如果你拿不出钱来，我就要你的命”被夏洛克说得冠冕堂皇：“我说过一定要拿走我应得的那一磅肉。要是您不准许我得到它，那将是一种软弱的表现，人们将不再信你们的法律了。”债权人一定要让拿不出钱的债务人脱层皮。

这时如果乙不能还钱，损失就要由甲、丙或者银行承担。毫无疑问，这几方一定会竭尽全力榨干乙身上最后一分钱。查封财产，拍卖抵债是可以预期的事情，至于会不会有牢狱之灾则要看各国法律和具体情况。如果当地法制不发达，还会有黑社会介入清欠。

这时，乙如果不想破产，就必须想方设法偿还债务。最直接的想法就是借钱，或者设法延期偿还，或者拆东墙补西墙，这是很正常的。乙手中有大量积压的商品，自认只要能坚持一段，廉价把这些商品卖出去，就能还上钱了。哪怕是借点高利贷，先把贷款的窟窿堵住，将来用货款还高利贷。偏偏这时候银行也不愿意借钱——乙现在已经回款困难了，谁能保证乙能还上新的贷款？再说，现在银行自己也有大量的贷款随时可能收不回来，本身就资金紧张，跨行资金流动异常不稳定，经常需要同业拆借。于是，常见的现象就是利率飙升。

这时，民间高利贷利率上升得更快——相比之下，民间高利贷更容易获得，所以放贷风险更大，必然利率更高。短期看，这种放高利贷的收益很高，年息40%都不稀罕。更有甚者，乙签了借款100元的拮据，只拿到60元。债主膀不动身不摇，60元变成100元，债主获得40元利润。这样的事情，想想都会笑。于是，贫困地区一夜暴富，奔驰、宝马成为一般人家的标配，不开奔驰、宝马都不好意思和街坊邻居打招呼。但是，这种暴富是建立在债权能顺利转化为货币的假设上，而借款人却恰恰是资金紧张的乙，所以风险非常大。如果乙能顺利回款也就罢了。如果不能回款，债主手中的100元的借据就可能成为废纸，于是直接损失60元。不过，甲、丙和银行的压力就小很多了。毕竟，有人愿意主动承担损失60元的风险，对他们来说60元已经回来了。

如果乙手中可能用他人的债权，比如没有收回的货款，乙就会加紧催收货款，同时拒绝给其它下家赊购的机会。但是，这个时候能收回多少债权也是未知数。一方面，许多债权可能还没到期，乙要在年底偿还100元，他手中有丁的100元的债权，但是他和丁约定收回100元的时间是来年春天。这时丁完全有理由拒绝提前偿还。如果乙要丁提前偿还，则可能要提出优厚的条件，比如现在偿还只要80元就两讫了。另一方面，这些债权还能收回多少本身就成问题，丁现在可能本身已经陷入困境。再说乙陷入困境，本身就可能是因为其他人欠债不还所引起的：比如丁无法偿还乙的债务，导致乙无法偿还甲、丙的债务。

乙如果不能拆东墙补西墙，也不能收回债权，就只能挖肉补疮了。乙可以廉价抛售自己的产品，挥泪跳楼大甩卖。货到地头死，这时就不要讲价钱了，能卖几个钱是几个钱。如果只有乙在抛售也就罢了，如果大家都在抛售，那就看谁跑得快了。所有人都挤向应急出口时，谁也跑不掉。所有人都想抛售商品时，谁也不买，谁也抛不掉。跑得慢的人，只能把卖不出去的商品抵债，能抵几个钱，只能随债主说了算。

抛售完商品抛资产，有价证券、房产、汽车、土地，平时收集的奇珍异宝，名人字画，有什么是什么。这时，各种资产价格迅速下跌。次贷危机之中，所有金融机构都想抛售债券，却没有人买，导致债券价格下跌，各大投行一夜之间资不抵债。折腾完乙，折腾甲；折腾完甲，折腾银行，最后还有丙兜底儿。一连串折腾下去，直到所有债权和债务一起湮灭为止。

对债务人来说这是一个用资产偿债的过程；对债权人来说这是一个拍卖资产追缴欠账的保卫自己债权的过程；对拥有现金人来说这是一个廉价收购资产的过程；对全社会来说这是一个债权变资产（俗称“债转股”）的过程。

这时几乎所有的交易都需要用现款支付，不能使用信用替代。一方面卖家不知道对方能不能按时偿还货款，另一方面卖家也着急获得现款去偿还债务。于是有多少信用，就要损失多少商品。“信用货币的这个基础是和生产方式本身的基础一起形成的。信用货币的贬值（当然不是说它的只是幻想的货币资格的丧失）会动摇一切现有的关系。因此，为了保证商品价值在货币上的幻想的、独立的存在，就要牺牲商品的价值。一般说来，只要货币有保证，商品价值作为货币价值就有保证。因此，为了几百万货币，必须牺牲许多百万商品。这种现象在资本主义生产中是不可避免的，并且是它的妙处之一。在以前的生产方式中没有这种现象，因为在它们借以运动的那种狭隘的基础上，信用和信用货币都还没有得到发展。一旦劳动的**社会**性质表现为商品的**货币存在**，从而表现为一个处于现实生产之外的**东西**，独立的货币危机或作为现实危机尖锐化的货币危机，就是不可避免的。”



这时，银行之间的利率迅速飙升。几乎所有的机构都在停止贷款，催收欠款。如果我们把银行理解为有很多债权并负有很多债务的企业的话，就不难理解银行的处境。只要有贷款，银行的资产负债表就要为贷款者是否能履行信用分担责任。银行现在手中有大量的债权（也就是贷款）不知道能收回来多少，那些贷款衍生出来的存款全是银行的债务。如果这些贷款在一家银行内部流转也就罢了，最怕有人提现。由于开展贷款业务，银行的准备金必定少于银行存款总数，之间的差额就是贷款衍生出来的“债权货币”（也就是贷款衍生出来的存款）。由于大量贷款回不来，不能按时和对应的存款一起湮没，银行被挤兑的几率骤升。储户从甲银行提现，转存到乙银行，甲银行就要向乙银行转移对应的准备金。如果甲银行准备金告罄，甲银行就不能支付储户的支票，乙银行就会拒收甲银行的支票。一旦如此，甲银行马上就会被挤兑。银行不能禁止储户跨行资金流动，这样同样会被挤兑。平时可以同业拆借，应对这种事情。这种非常时期，各家银行都差不多——都是有一大堆不良贷款回不来，都是存款总数高于准备金，都有被挤兑的风险。与正常生产经营对应的资金往来不同，此时企业正常经营被打乱，企业间跨行资金流动迅猛、无规律，银行间准备金流动必然迅猛无规律，难以平稳冲销。一旦出现大规模跨行资金流动，银行准备金就可能不足，且难于同业拆借。这时，只要有大量支票跨行流动，银行就要捏一把汗。为了避免被挤兑，银行往往不惜血本抛售手中的高流动性的资产（最常见的就是还没到期贴现汇票）换取现金，高息借钱、揽储，增加准备金，同时收紧准备金，所有准备金全力预备应对储户跨行资金流动——除了储户跨行资金流动。无论哪家银行，谁也不敢轻易放准备金走，各行准备金只许进不许出。许多银行手里都有超额准备金，但是既不买同行抛售的汇票，也不同业拆借。死死地攥在手里，以防万一。结果，有些反应慢的银行，买了同行抛售的汇票，或者拆借给其他同行，就出现准备金不足了。这些反应慢得银行还要把准备金在高价借回来。银行之间的借贷利率自然暴涨。

如果这时发生大规模资本外流，那就是雪上加霜。银行的准备金（压库银子、黄金、现金）本来就紧张，突然发生大规模准备金外流。原先跨行资金流动，准备金在各行之间流动，好歹还在各行之间。现在，大量银子、黄金、外汇流向海外，一去不回头。原先是血脉不畅，现在是血脉不畅加大规模抽血。整个银行系统准备金大幅度下降，各个银行必然抓住一切可以抓到的现金，充实准备金。

事实上，仅仅是大规模资本外流就足以引发一场金融危机。金本位时代，各国突然遭遇的大规模外贸赤字，往往是金融危机的诱因。比如，对英国来说，一旦小麦歉收，往往需要大规模从美国进口小麦。这就要向美国大规模输出黄金，直接导致各个银行准备金（压库黄金）相对不足。于是，各个银行必然收紧信贷，同时催收贷款，全社会钱紧，处处进入结账状态。于是，新增投资下降，产能与消费能力之间的缺口暴露出来，一场危机就此开始。从另一方面看，一国发生经济危机本来就可能导致资本外流，具体原因后面会谈。经济危机和资本外流，完全可以互为诱因，互相加剧。

出现资本外流或危机，追本溯源，都是经济循环中存在滞留货币或债权的环节。控制生产环节的人为了挣钱而不是为了消费进入经济循环，一部分信用（债权货币）注定回流不畅，经济体无法经受结账的考验。如果不存在滞留的环节，所有人的货币都是经手以后很快还要付出（因为要购买各种消费品），哪有大批滞销商品，怎么会有长期无法还上的债权？就是黄金流出去，库存准备金下降，银行也敢放心增加贷款。

一部分人还款困难，直接影响另一部分人贷款。那些靠贷款维持流动资金运转的企业，即使经营良好，产品并不滞销，也会因为拿不到贷款而停产。他们的上游企业则可能面临产品滞销的困难。平时获得贷款就很难的中小企业，这时往往首当其冲受到冲击。这些企业为了维持基本的运转，不得不拆东墙补西墙或者挖肉补疮，或者求助于民间高利贷。于是，我们经常看到银行收紧银根，民间高利贷旺盛，中小企业微利运转、苦苦挣扎。

这时，和银行一样，个人也开始聚敛现金，于是全社会开始闹钱荒。由于全社会的资金通过银行这个中介，具有高度流动性，所以全社会所有人的现金流几乎在一夜之间变紧：“这时危机突然爆发了，昨天还是如此充足的银行券，一夜之间就从市场上消失了；随着银行券的消失，汇票贴现者，要有价证券作担保的贷款人，商品购买者，也消失了。英格兰银行应该出来援助……但是它很快也就无能为力了；对每个人来说，都要依赖于另一个人，谁也不知道另一个人能不能如期付款；所以，将会发生对市场上现有的支付手段即银行券的全面追逐。每一个人都想尽量多地把自已能够获得的货币贮藏起来，因此，银行券将会在人们最需要它的那一天从流通中消失。保存起来的银行券，1847年10月一个月就有400万镑到500万镑。”保存现金的目的除了为了应对支付，还为了让自己的利润落袋为安。前面的例子中，丙如果提前提现那95元就不必担心万一银行破产，自己的利润灰飞烟灭了。平时把钱存在银行可以获得利息，而且转账方便，不必担心家里被盗，现在就顾不上这些了。

这时，任何财富都不如货币重要：“这种货币危机只有在一个接一个的支付的锁链和抵销支付的人为制度获得充分发展的地方，才会发生。当这一机构整个被打乱的时候，不问其原因如何，货币就会突然直接地从计算货币的纯粹观念形态变成坚硬的货币。这时，它是不能由平凡的商品来代替的。商品的使用价值变得毫无价值，而商品的价值在它自己的价值形式面前消失了。昨天，资产者还被繁荣所陶醉，怀着启蒙的骄傲，宣称货币是空虚的幻想。只有商品才是货币。今天，他们在世界市场上到处叫嚷，只有货币才是商品！象鹿渴求清水一样，他们的灵魂渴求货币这唯一的财富。在危机时期，商品和它的价值形态(货币)之间的对立发展成绝对矛盾。因此，货币的表现形式在这里也是无关紧要的。不管是用金支付，还是用银行券这样的信用货币支付，货币荒都是一样的。”

在投资高潮期，生产规模高涨，全社会总利润和贷款余额可能很高，但是一旦发生危机，总债权和总债务在很短的时间内湮灭，互相抵消之后，究竟有多少利润落袋，那是很难说的事情。名义上挣了很多钱，存款账户中有很多钱，还有很多投资，但是这些财富能否落袋为安，投资能否带回收益，并不确定。这时只有现金（马克思的时代是黄金）才是人们追求的目标，信用是靠不住的，银票是靠不住的，存折是靠不住的，有价证券、债权、股权和土地所有权也都是靠不住的。

前资本主义时代，人们积累的财富是金银和土地，有些大财主喜欢窖藏货币，因为货币是社会必要劳动的化身，可以购买一切商品。他们把多余的货币埋在院子里，或者收在密室的金库里，这些货币沉睡起来退出流通。存进钱庄吃利息是一个选择，但是法制不发达，社会信用体系不存在，谁知道钱庄老板会不会半夜带着金银潜逃？在资本主义时代，人们积累的财富是头脑中对未来利润的预期。平时人们不需要金银，信用把金银的流通作用压缩到最小。这些利润中的大多数注定是债权，对债权的信仰支持整个社会经济运动。

换一个角度看，投资与债权都属于资产，债权是资产的一种，资产是广义的债权。很少有人会让自己手中的货币会处于停滞状态，资本家获得金银马上又进行投资。金银的交割仅仅是账面的运动，匆匆地在账面上一带而过，随即便再次投入流通，以求获得更多的同类。这时社会顶层拥有财富的人，会更多地在意自己未来能拥有多少财富，而不是现在保险柜里有多少金币，或者银行账户上有多少存款。这时，他们手中拥有少量的现金也是为了应对生活的需要或者支付到期的账款。相比之下，这些现金与他们名下的所有的财产相比，往往不值一提。他们拥有的绝大多数财产，都是在不断进行投资，处于滚动之中。他们拥有的绝大多数的财富都是在想象之中，需要通过估算才能知道总量。当然，这种估算的前提就是一切经营活动顺利平稳。

企业家会用自己的货币进行投资，有些人会把手中的钱借给企业家，不够投资的部分会被存入银行，由投资银行收集社会资金“卖给”需要资金的人，或者商业银行吸收准备金之后直接创造贷款，这些放出去的贷款也会转化为投资，债权最后变为商品。这时，货币已经退出流通，绝大多数的货币静静地沉睡在银行的金库里，处于休眠之中。与实体沉睡相对应的是所有权的高速转移——货币的流通变成银行账目中货币所有权的不断冲销，利润的积累会随着贷款和投资的增加也变成银行账目上纸面的增长，最后货币的财富会变成债权，这些债权能否顺利兑现则在于商品销售情况。

还有一部分货币会投入与实际生产无关的领域，去购买股票、债券、土地（地产作为资产，和股票债券一样，也对应一种索取权，是对未来在该地生活的人的贡税的索取权），去追求这些资产的价格的升值。如果不考虑价值符号泛滥情况下人们购买资产以求保值的话，那么资产的收益和价格同样间接得益于实体产业的利润，与实体产业密切相关。首先，实体经济萎缩的，股票和债券的收益和地租必然下降，实体经济破产时，股票和债券

必然变得一文不值，土地也无法收到地租。其次，这些资产的价格与利息之间存在负相关的关系，利息上升时，即使股息、利息和地租不变，这些资产的价格也会下降。再次，当实体企业家遇到资金困难时，必然抛售一切可以抛售的东西以避免破产。这时，即使这些资产收益不变，利息也不变，他们的价格仍然会因为大批抛售而迅速下跌。

正常情况下，财富是滚动积累的资本，而不是窖藏的货币。非常时期，资本不再投入滚动，而是被窖藏。这时的损失不知道由谁承担，即使存在银行，也难免被银行倒闭所牵连。对资本家来说最靠不住的就是资产（债权），能获得多少利润，能有多少利润落袋为安，要看财富脱离经济循环的速度，甚至完全看运气。乙欠了甲和丁的债。如果甲先到，那么乙的资产可能就先被甲拿走，丁可能抢不到没有任何可以抵债的东西。什么也没抢到的丁只能砸东西泄愤。甲拿走了乙的资产（比如存货）去拍卖，丙可能也要拍卖类似的商品。如果甲赶在丙之前卖出去，那么甲就可能落袋为安。相比之下，丙的商品就可能被迫打折，甚至完全卖不出去，可能只能看着这些商品变质、发霉、生锈。

这时，大家都变成货币贮藏者，想象中的财产，未来的收益、债权或者虚幻的价值，必须变成实在的货币。谁跑得最快，谁损失最小。大家纷纷退出循环，握有现金，准备应对支付危机，准备将来东山再起，或者仅仅是为了避免损失。——火灾之中，站立不动的人会被众人踩死，仅仅为了避免被踩死也要随大流狂奔。

随着钱荒的蔓延，必然导致危机的扩大；危机的扩大，加剧钱荒的蔓延。这时，会有越来越多的人会主动把自己的资产变现，成为货币贮藏者。“在恐慌时期，国家所需的通货等于平时的两倍，因为流通手段被银行家和其他人收藏起来了。”

银行一手托两家，一面是贷款，一面是储户，也是环环相扣的信用链条中的一环，所以也是不可靠的。银行绝大多数的资产是放出去的贷款，主要的负债是存款。前一小节的例子中，苏格兰银行拥有的现金大约为300万英镑，而各种存款大约2700万英镑，换句话说，银行拥有的债权（各种贷款）至少2400万英镑。如果乙不能偿还贷款，银行就有可能要承担损失。对银行来说，虽然有很多债权（贷款），但是也有很多债务（存款）。钱荒时，银行拥有的债权最不好说，谁也不知道那些贷款人会不会宣布破产；但是银行负有的债务却很难逃脱，除非银行自己宣布破产，否则银行难逃债务。如果银行的债权（贷款）损失到一定程度，超过银行自有资本，就可能出现银行不能保证存款人随时提现的局面，也就是由储户最终承担损失，或者说储户的存款打水漂。乙不能承担损失，将由甲承担损失，甲不能承担损失，丙要继续承担。这个损失传递的规律在这里也适用。不过乙具体化为贷款人，甲为银行，丙为储户。对储户来说，最明智的选择，就是比赛逃跑，或者说在银行

倒闭之前把自己的存款全部提现。于是，动作快的储户落袋为安，动作慢的储户面对倒闭的银行和一大堆收不回来的贷款欲哭无泪。

如果对银行失去信心，就不会窖藏银票，而是窖藏金银。甲、乙、丙、丁拥有银行的存款是对银行债权，他们手中的银票也是，如果他们对银行拥有的债权（放出贷款）也产生怀疑，担心银行可能被拖累的话，他们同样会采取迅速提现的做法——这时的提现绝不是提取银票，而是提取现银——如果钱庄倒闭了，银票还有什么用？平时看似沉睡的压库的银子，这时就派上用场了。这些银子好像沉睡中的木乃伊一下子全活过来了，争先恐后地从墓穴（银行金库）向外跑。如果这些银子不存在，银行难免面临倒闭。同理，在价值符号的时代，理论上央行是唯一的发钞行。这时，如果对国家的信用产生怀疑的话，所有央行的债权人（持有法币的人），就会争相放弃央行的债权（法币），去追捧外汇和黄金——如果能兑换就兑换，否则就去黑市购买。这就是资本外流。资本外流除了导致危机恶化，还能直接导致本币贬值。

保存现金的第三个目的是为了获得额外的收益。

这时，有人可能会反其道而行之，逆潮流而动，试图出手捡便宜。这是一种冒险求富贵的行为。成功的话，可以廉价买到平时昂贵的资产，弄不好却可能成为损失的分担者。抛开前面高利贷者的例子，还有很多其它的例子：“一个法国人把一批价值3000镑的商品交给明辛街一个经纪人，要他按一定的价格出售。经纪人卖不到要求的价格，这个法国人又不肯削价出售。商品就留在那里卖不出去，但这个法国人急需钱用，因此经纪人就用下述方式贷给他1000镑，即由这个法国人以商品作为担保，向这个经纪人开出二张以三个月为期的1000镑汇票。三个月后，汇票到期，而这宗商品却仍然卖不出去。经纪人这时必须兑付汇票，尽管他手里有价值3000镑的担保品，但不能变卖，因而陷入了困境。一个人就是这样把另一个人拖垮的。”这位经纪人接的不是馅饼，而是“飞刀”。

当然，如果进入循环的大资本有操纵市场的能力，则是另一回事情了。当产业资本陷入困境时，恰恰是货币资本获得最高利息并且廉价收购资产的大好时机。这时，由于信用失效、债务被强行清盘、货币被贮藏等原因，必然导致货币资本在短期内极度紧缺，全社会的货币总量迅速从广义货币M2迅速向基础货币MB[3]靠拢。在还债的压力下，货币资本迅速升值，产业资本等其他资产则迅速贬值。恰恰是后者太多，才显得前者太少。这时，如果给予某一群体贷款，那么这个群体就可以迅速廉价收购各种资产。问题是谁能获得贷款？或者说，给谁贷款，银行最放心呢？毫无疑问和金融机构有密切关系的大资本相对小资本有更多的机会。在价值符号时代，理论上央行是唯一发钞行，也是各个商业银行最终



贷款人，能操纵国家政权的各大垄断资本自然有机会获得更多的贷款。只要政权不倒台，央行就不会破产；只要央行不破产，这些垄断资本在金融市场上就处于不败之地。

19世纪，这样的危机定期袭击资本主义经济，来去匆匆，社会经济定期一片狼藉。出大事了，就要分析原因，寻找罪魁祸首和责任人。经济危机也不例外。

当时企业家的观点是银行家不肯继续给他们提供流动资金贷款，导致他们陷入资金链断裂，不得不廉价甩卖的困境。银行家的观点是企业家投资力度不够，不继续扩大生产购买已经制造出来的产品，导致产品滞销，为了还债纷纷借贷，推动利率上涨，进而诱发危机。

企业家认为货币不足，不能贴现。如果有商品就能贴现，那银行成什么了？存货不管能不能卖得出去，都能以存货为抵押向银行贴现、申请贷款，那银行不成了最大的批发商了吗？工人的消费能力被压低，资本家自己的消费能力随着收入增加下降，必然有大量产品卖不出去。这些卖不出去的产品注定没有销路，也就不会有货币的回流。没有货币回流的，商品对应的借据（汇票）怎么能贴现呢？如果贴现了，将来又卖不掉，最终贷款回不来，这些商品必然归银行，那就是由银行购买企业家的产品了吗？再说，还有很多贷款纯粹就是用于投机甚至欺诈。

“事实上问题只是在于汇票能否兑换为货币。但是这种汇票多数是代表现实买卖的，而这种现实买卖的扩大远远超过社会需要的限度这一事实，归根到底是整个危机的基础。不过，除此以外，这种汇票中也有惊人巨大的数额，代表那种现在已经败露和垮台的纯粹欺诈营业；其次，代表利用别人的资本进行的已告失败的投机；最后，还代表已经跌价或根本卖不出去的商品资本，或者永远不会实现的资本回流。”

如果银行不伸出援手，不肯向乙提供资金援助的话，乙的损失必然一环扣一环的传递下去。银行怎么能有义务把这些损失兜底呢？何况，银行兜底的幅度，以自有资本为限。如果超过银行自有资本的，就是储户用存款兜底。

表面上看，银行只要印刷一张银行券（银票）就可以使陷入困境的乙获得解放，也可以避免自己破产的风险——既然大家把银行券收藏起来，那就加印银行券。实际上，银行爱莫能助。因为如果银行这样做，就意味着用自己的债权替换乙的资产，成了前面提到的那位“接飞刀”的经纪人。与那位承担2000镑负债并拥有3000镑担保品的经纪人一样，银行的负债增加了一张银票，资产增加一堆卖不出去的商品，或者一些已经失败的投机或欺诈。

当负债多到一定程度，资产减少到一定程度时，银行就可能面临被挤兑白银的风险。大家收藏银行券，是确信用银行券随时能提取金银。如果怀疑这点，大家必然不再收藏银行券而是收藏金银：乙获得银行的银票，把银票支付给甲，甲把银票支付给丙，丙会在第一时间用这张银票去提取白银，然后锁进自己的保险柜。银行库存金银一旦告罄，银行便会破产。银行冒着被挤兑的风险，用自己的债务换取乙的滞销产品和垃圾债务，这样的傻事谁会干呢？

欠债必须还钱，还借据是不行的。所以，这时需要有一家银行站出来，用自己的钞票为企业提供必要的流通手段，避免所有的货币都被窖藏起来。这家银行必须有足够的实力确保自己的钞票能够顺利流通，而且不怕挤兑。

[1] 《资本论》第三卷 第35章 贵金属和汇兑率

[2] 金银或价值符号。

[3] 因为此时银行存款被大规模提现，大部分基础货币变成现金保存在个人手中，所以流通中的现金M0与基础货币MB迅速接近。