

| 本期摘要

本月澳洲央行的会议中将美国和瑞典对抗危机的经验纳入到学习和借鉴中，人大多数都是健忘的，我们不能忘记历史，反倒是要以史为鉴，在澳洲的危机来临之前，央行的职责必须要兼顾当下澳洲面临的金融风险的问题，要试图规范金融性稳定的框架，不可能等风险完全暴露出来再做反应。

| 音频梗概

00:15

澳央行会议纪要中非常重要的一句话！

在6月20号澳洲央行的会议纪要中，其实没有太多超出市场预期的部分，我比较感兴趣的是澳洲央行在会议纪要中讲到这样一句话，当然公开披露的信息上是讲如何把货币政策融入到金融稳定中，作为澳洲联储本次会议纪要中一个很重要的部分进行了一个讨论，讨论的过程中透露出一个信息，澳洲联储参考了美国、瑞典等多个国家的学术理论和政策经验。

应该说这句话让我非常感兴趣，为什么呢？因为其实澳洲现在根本的情况到底是什么？现在影响它金融稳定的最大的问题到底是什么？不是来自于它经济结构中的，比如说矿业的繁荣啊等等不是，这一点其实我很久以前都一直在说，澳洲现在最大的问题跟很多国家都非常相似，在这场低利率的盛宴的过程中，影响它金融危机最大的其实就是它的房地产，当然房地产背后肯定是它的银行（参见：[【001】澳洲家庭债务上升，房地产投资下行风险加大](#)[【016】房市成为澳洲经济“极度脆弱”的环节](#)[【047】加拿大版“次贷危机”？这不会是最后一个](#)）。

澳洲联储会议纪要并表示，“澳联储委员对于如何把货币政策融入到金融稳定中作讨论，而且也参考了美国、瑞典等多个国家的学术理论以及政策经验。”



01

01:29

评级机构为什么下调澳洲四大行评级？

在19号的时候，穆迪下调了澳大利亚四大银行的长期评级，应该说是从Aa2下调到了Aa3，基础性的评估已经从a1下调到了a2，短期的评级现在是P-1。

你要知道的是评级机构为什么下调澳洲四大银行的长期评级，而且澳洲联储一直在强调的就是当

前来讲，澳洲最大的风险就是居民的负债，债务比例过高，同时房地产的问题过于突出，房价上涨幅度过快，居民端负债上涨幅度过快，这实际上是澳洲家庭居民负债的大的风险。应该说从前年开始澳大利亚金融审慎监管局一直在不停地强调这个问题。

06/19/2017 16:09:37 [BFW]

穆迪下调澳大利亚四大银行长期评级

记者Victoria Batchelor

【彭博】-- 穆迪表示，澳新银行、澳大利亚联邦银行、澳大利亚国民银行和西太平洋银行这四大澳大利亚银行的长期评级从Aa2下调至Aa3，其基础信用评估从a1下调至a2，短期评级确认为P-1。

 02

02:45

澳洲联储将历史作为重要议题：讨论防范机制

所有的国家几乎都经历过金融或经济的危机，而在经历的过程中，其实人往往会忘记这个，一提到这个就会说我不知道这些国家曾经发生过这些问题啊。越是随着时间的推移，人大部分是健忘

的，对于历史的故事，危机发生之前可能没有太多人讨论这个问题。

即便是现在离我们最近的2008年美国的次贷危机，其实到现在为止很多人都已经把它渐渐淡忘，毕竟到现在为止也将近9年的时间了。对于瑞典更是很少人去讨论它当年的情况，应该说瑞典当年金融危机在08年的金融危机也起到了它的经验，经历这个危机的起因、原因、到后面政府处理和解决这个危机的方式上，也包括给美联储在内都起到了很好的政策经验的参考。

当然了，当澳洲联储把这个话作为一个很重要的议题在联储会议中进行讨论的时候，它列举了美国和瑞典作为一个很特殊的政策经验，其实我们就一眼能看清重点是在讨论防范机制。应该说危机前去讨论这个对降低大家的预期，提高大家的警示度，其实并不是一件坏事，最可怕的是所有人都学会了忘记。

04:50

回顾瑞典的危机：本质也是房地产

讲讲瑞典吧，美国08年的案例并不是特别遥远，大部分现在在金融市场活跃的人对08年的金融危

机都有深层次的印象，但是现在金融市场上大部分活跃的人如果谁还对当年瑞典的金融危机有很好的印象的话，我估计应该不多了，因为那场危机毕竟发生在80年代末90年代初，所以应该说距离我们已经非常远了。

那场危机爆发的本质，毫无疑问也是房地产，也是房地产和资产价格泡沫的序列。

随着西方经济体在二次世界大战以后第二轮整个大繁荣的结束，实际上整个经济结构全球范围内陷入到一个生产效率无法进一步提升的瓶颈中。在这个过程中，实际上随着撒切尔夫人和里根，我们现在经常讨论的“里根政策”，“里根大循环”，实际上在这个过程中，可以看到新的自由主义意识下的盎格鲁-撒克逊的模式打开，全球范围内是以一个私有化、去管制、自由化为特征的新自由主义的市场经济在主导。

这种实际上带来的是金融体系过度监管的放松，把最主要的杠杆打开了，在这个过程中，包括瑞典政府在89年的时候也是开放了金融市场，包括放开了国内银行的管制，不再限制其自由的竞争，包括对资本账户的管制也进一步地放开，其实在这种过程中都是追寻了新自由主义意识形态下的市场经济的模式，所以大家都在大力地倡导金融自由化。

先有蛋还是先有鸡的问题

在之前聊英国的时候，也说过当时的英国金融大爆炸，当时撒切尔夫人上台后的金融大爆炸，一直到97、98年开始金融大爆炸的第二轮，进入金融自由化大规模的扩张，这个过程中，结构上的问题是突出的，用我们现在流行的话讲就是脱实入虚的一个问题，看到金融杠杆的大规模繁荣，当时高估的瑞典克朗也大规模地刺激了国民私人部门的对外借贷行为，因为本币值钱嘛，所以大家就大规模地负债借债，那过程中杠杆上升的幅度是非常快。

但是因为实体部分是受限的，这个问题就是先有鸡后有蛋的问题，还是现有蛋后有鸡的问题。究竟是为了摆脱经济的不景气实行的新自由主义的扩张，放松监管加大自由化，还是说经济进一步不景气的情况下转变成了一种投机行为，实际上逻辑上在很多国家发生的过程中这一步环节是一模一样的，实体不赚钱，经济不景气，然后我们试图去改变这样的行为，通过金融去服务于实体经济，把它放开了，结果看到最后膨胀的速度最终导致的并不是一个我们希望它去怎么怎么样。

实际上新自由主义政策的实验到最后是在证明一个逻辑：就是**放松监管，去除管制，金融自由化并不一定会带来经济的长周期的繁荣，更多地可能会带来一个短周期的繁荣过程中隐含了信贷风险，债务的这么一个道理。**

09:52

繁荣之后瑞典不得不去买单

实际上当时的瑞典也是这样的情况，所以说大规模的金融自由化以后，银行大规模地放贷，风险管理体系没有跟上，大家对这个东西的意识不足，然后债务的增长，信贷的增长推动了经济增长，看似是恢复到了一个繁荣周期，实际上这中间更多是以房地产价格，股票价格，资产价格作为支撑的，所以说也有人给这种繁荣定性为虚假性的繁荣。

这种繁荣的背后，信贷的高速增长，可以看私人部门的借贷总额和GDP的比从当时的瑞典的85%一路上升到了135%，而且大部分都是外币的负债。而仅仅90年一年瑞典的房价和股票市场基本上是翻了一番，这种资产泡沫的形成其实背后隐含了信贷的飞速上涨，在这种过度繁荣之后瑞典不得不去买单，所有人都非常乐观，到最后就要为其买单了。

瑞典克朗挂钩马克：负债的成本的增加

当90年两德统一以后，德国的高利率政策和马克升值了。第一，从固定汇率传导到了瑞典，因为当时的瑞典克朗是挂钩德国马克的，这一点实际上是很有点像当年索罗斯狙击英镑的逻辑。而这以后就大规模地被动性地抬高了瑞典的利率水平。

前面讲过它的这种大部分的资产的膨胀是虚假的，最怕的是负债的成本的增加，当时两德统一后带来的外部环境，德国的高利率最终通过固定汇率制传导到了瑞典的利率上，因为利率水平的抬升刺破了瑞典的资产泡沫，那这个泡沫实际上从92年开始逐步破裂。外部环境就开始非常的糟糕，大量的前期累积的坏账开始暴露出来，资产价格一路暴跌，18个月之内，瑞典的房价跌掉了60%，几乎把所有的银行都卷了进去，银行在危机中损失的60%大部分也都归结为房地产价格的下跌。

高估的瑞典克朗对德国马克的联系固定汇率制最终崩盘，导致了大规模地贬值，92、93年瑞典的经济增速下降了6%，然后这就是整个瑞典经济危机开始爆发的表象。失业率大幅度上升，公共财政赤字猛增，你可以看到那个过程中包括瑞典央行采取的方法其实跟索罗斯狙击的情况很像，为了防止资本外逃产生的反馈作用，资本外逃导致资产价格下跌，资产价格越下跌资本越外逃，

最终联系固定汇率制度崩盘，为了守对马克的联系汇率制度，瑞典央行几天之内进一步地提高了基准利率，就发现利率水平最终不仅仅是没有阻挡资本的流动，反倒是高利率和紧缩下使经济和资产价格进一步地受损失，其实可以看到这个反馈在那个年代中是一个教科书的案例。

14:53

危机爆发背后的逻辑是类似的

当然实际上美国当年爆发的也比较有类似性，也是因为这样一个循环和逻辑产生的，而澳大利亚现在讨论的金融稳定中也是面临同样的问题，可以说澳大利亚现在的抵押贷款占整个贷款的比例应该说是全球最高的水平了，高达65%左右了。然后两万亿的信贷将近有1.45万亿是居民房贷，所以会发现背后很多的东西都是高度相关的。

15:44

澳央行讨论瑞典和美国，到底是在讨论什么

那澳大利亚央行讨论美国和瑞典政策经验是在讲：

- 第一，前期的逻辑是有迹可循的
- 第二要学习的就是美国和瑞典在风险暴露以后的做法。

所以说为什么要提瑞典呢，瑞典应该说要比美国2008年次贷危机爆发后选择的救助上面更早，当年瑞典房地产泡沫崩盘以后，瑞典在很快的时间内就做了恢复。很大一定程度上都在于政府的干预，那个时候政府接管了一些银行，接管了一些资产，所以说进行了很大程度的干预。

那个时候对于瑞典来讲很清楚的就是要保住金融部门，保住银行体系，澳洲中央银行的角色在93年那场危机之后发生了很重要的转变，不仅仅是对付通胀，央行另外一层很重要的角色就是逐步地变成对金融稳定的双重职责，而金融稳定就定义为了支付系统，流动系统，包括金融风险的加强回归和监管，换句话说就是央行的职责发生了很大的变化。

澳洲央行：不是等危机爆发出来以后再行动

现在对于澳洲央行也是同样的道理，它的职责已经不仅仅是通胀和通缩的问题，它同样也要兼顾当下澳洲面临的金融风险的问题，要试图规范金融性稳定的框架，不可能等风险完全暴露出来再做反应。

现在来讲应该说其实在和两重职责中，包括澳洲央行，我认为它当下重要的职责就是在试图稳定金融体系，就是在防范金融体系的风险，加强监管，进行事前的调控，而不是等危机爆发出来以后再做行为。

18:25

如果危机爆发以后，要怎么去做？

当然两者之间会出现一个错配，这个错配在于通胀，通缩，利率，资产价格和金融稳定之间实际上是一个相互的关系。如果发生了一个通胀情况下，资产价格水平和杠杆仍然处于很高的情况

下，这时候金融风险就会受其影响。

所以澳洲央行在讨论瑞典模式的时候，就是瑞典和美国的案例，包括它的起因，成因，包括我们应该怎么样去防范，同时也包含了如果危机爆发以后应该怎么样去做。瑞典央行在金融危机爆发以后，对房地产泡沫的调整，加强银行的管制，实际上是在把后期的金融风险压低，尽快的复苏的过程中起到很重要的一个作用。

甚至包括在08年金融危机以后，美国也都采用了同样的方式。

19:41

过度金融化下短痛不如长痛

所以说澳洲的情况，澳洲联储已经是大部分的信息都告诉我们了，其实现在两边就是一个权衡的过程。这场低利率下的盛宴，过度的金融化带来的结果，最终的作用要么是平稳地着地，加强金融监管，慢慢地把炸弹拆掉，要么就是依次硬着陆。其实从瑞典和美国的角度来看，这样的去除其实并不一定都是坏事情，短痛远远要好于长痛，对吧？

-end-

