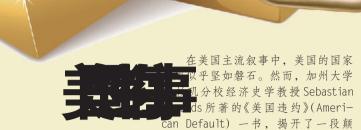
看世界



覆大众认知的历史: 在20世纪30年代大萧条最严重的时刻,美国政府在时任总统富兰克林·罗斯福的领导下,通过一系列激进甚至备受争议的手段,单方面废除了所有公共和私人债务合同中的"黄金条款",实质上构成了大规模债务

1929年至1932年间,美国陷入

了史无前例的经济灾难——大萧条。 物价暴跌是这场危机最具破坏性的特 征之一,它触发了"债务—通缩' 的恶性循环。新上任的总统罗斯福 认为, 打破通缩的关键在于实现美 元的"再通胀",即提升国内物价水 平。而最直接的方式,就是让美元 缪延亮与黄金脱钩并大幅贬值。其背后的 经济学逻辑在于:在金本位制度 下,国际可贸易商品(如棉花、小 麦) 虽以各国货币标价, 但这些货币 的价值都与黄金挂钩, 因此黄金实际 上是共同的计价标准。当美国宣布美 元对黄金贬值时, 意味着同样数量的 黄金要用更多美元才能购买, 以美元 计价的商品价格也会相应上升, 从而

然而,一个看似无法逾越的法律障碍横亘在面前——"黄金条款"(the Gold Clause)。

带来物价回升。

"黄金条款"源于美国内战时期,为在混乱的货币体系中提升债务信誉,债务人在合同中承诺到1933年,美国公私债务中含有"黄金公私债务中含有"黄金公私债务中含有"黄金公本"的债务占到GDP的180%,该务后到成为一比例甚至超过了今天美国政府债务后以为实际,让美金贬值,将适得其反——若美元兑换黄金偿债,这将加剧债务危机,使大萧条雪上加雪

面对困局,罗斯福政府完成了一 场争议巨大的国家毁约。

第一,强制收缴黄金。1933年 4月5日,罗斯福发布行政令,禁止私 人持有黄金,要求个人与企业在3周 内以20.67美元/盎司的官方价格把黄 金售予联储,违者将面临在当时堪称 巨款的1万美元的罚款或10年刑 期,甚至两者并罚。

第二,授权美元贬值。1933年5月, 国会通过《托马斯修正案》,授予总统让美元贬值最高50%的权力。

第三,废除"黄金条款"。1933 年6月5日,国会通过《第10号联合 决议案》,宣布所有过去和未来合同 中的"黄金条款"一律无效。 第四,美元正式贬值。1934年 1月31日,总统宣布美元官方金价从 20.67美元/盎司抬升至35美元/盎司,约等于美元对黄金贬值69%。

罗斯福的系列行动在当时引发了 剧烈震动。但结果是,废除"黄金条款"并未对政府信誉或债券需求造成 严重损害,相反,美国经济很快走出 通缩泥潭,经济开始复苏。

由于这段历史与崇尚法治、信守契约的国家形象相矛盾,它在后来的岁月中被美国主流叙事刻意简化甚至遗忘了。直到2000年阿根廷债务危机爆发,这段历史才重新进入公众视野。

1991年,为了终结恶性通胀,阿根廷政府采取了一种固定汇率制度,将比索的价值与美元以1:1的中人。 平价挂钩,并禁止中央银行在没有外汇支持的情况下发行比索,即以类似于传统金本位制的方式运作,同时多数长期合同都以美元计价。然而,到2001年末,固定汇率制度难以为线,比索大幅贬值,比索对美元从1:1一度跌至近3:1。

面对以美元计价的巨额债务,阿根廷政府将以美元计价的债务强制转换为以比索计价,这实质上构成债务强制。例如,一笔1美元的债务,阿根廷的实际偿付价值只有0.23美元。面对随后的诉讼和指责,阿根廷的实际的法律团队援引1933年的美工工资,废除案作为先侧。此类。最后首员,多年无法进入国际资本市场。

这引出了一个问题:为何美国在 违约后能迅速恢复市场融资能力,而 阿根廷等国却陷入被国际资本市场长 期排斥的困境?

书中,作者将"赖账"分成两 类:一种是"可理解的赖账"(excusable default), 通常由天灾、战 争或严重的经济危机等不可抗力引 发,作者认为美国1933年违约就属 于此类。在大萧条的极端情况下,通 缩严重,如果不"赖账",债权人的 实际损失可能更大。同时, 罗斯福政 府反复强调, 此次违约仅涉及国内债 务,不影响国际债务。另一种则是 "恶意逃废债", 2001 年阿根廷的债 务违约便被作者归于此列。此外,作 者还强调,美国那次违约虽是"赖 账",但整个过程遵循了完整的法律 程序, 从国会立法到最高法院的艰难 裁决,背后有一套必要的、合理的、

这段历史记忆打破了关于美国 国家信用的神话,同时有几点事实 值得思考:

第一,在"契约精神"与 "国家必要性"之间,后者被置 于优先地位。长期以来,美国

将对"契约精神"的尊崇作为其国家 形象,然而《美国违约》一书揭示, 在国家主权与生存发展的根本需求面 前,这一精神的韧性远比想象中脆 弱。书中罗斯福为废除"黄金条款" 作辩护时指出,"考虑到如果不废除 这些条款,将对美国经济、美国长期 发展产生负面影响, 所以必须跳出合 同条款的狭窄范围 (Look beyond narrow contract terms), 从更宏观 的角度看待问题"。在大萧条的百日 新政后,美国公民持有和交易黄金的 权利被长期剥夺。从1933年到1974 年,美国公民被禁止合法持有和交易 黄金。这41年的历史,是契约精神 在国家主权意志面前退让的一个

第二,这一历史先例有力地挑战 了"债务必须无条件偿还"或"重大危机" 观念,表明"天灾"或"重大危机" 似乎能为"债务调整"提供合法性背 书。这一点在经济学理论与实证文就 中也有扎实论证。理论模型显示,紧 中也有家面临极端冲击时,则政紧缩 会导致经济陷入更深的衰退,此时违 约可能成为一种理性选择。

实际上,美国未来的债务风险 正变得更加严峻。例如,白宫 经济顾问委员会在前段时间 提出的"海湖庄园协议" (Mar-a-Lago Accord), 在某种程度上也有"逃废债"的性质, 无论最终是否实施都标志着一种危险的思维转变。如果说罗斯福1933年的违约"善意"自救, 那么"海湖庄园协议"所暗示的则是在维护自身霸权地位和"东财政压力动机下的"恶意"债段, 其行为恐怕再难获得1933年那样的"谅解"。

第四,当前美国债务形势和20世纪30年代的根本不同之处在于国力变迁。当时美国大规模违约之所以未造成严重后果,一个重要原因是其正处于国力上升期。而今天的美国在经济科技上的领先地位正在被逐渐赶超,一旦选择"赖账",市场是否愿意买单,无疑要打上一个巨大的问号。

《美国违约》一书最重要的贡献,或许并非揭示了一段被遗忘的历史,而是打破了关于美国国家信用的神话。然而,舞台已变,对手已强,如果美国打算再次启动这套"违约"机制,可能会发现,想再次轻易获得市场的原谅几无可能

【作者系中国金融四十人论坛(CF40)成员,中金公司首席策略师、研究部执行负责人】



王 雷 王晓梅

30岁出头的南非小伙子谢恩在开普敦经营着一家汽车救援公司。他对中国品牌汽车赞不绝口。"南非街头中国品牌汽车越来越多了。我试驾过兄弟新买的长城(GWM)汽车,大屏幕、人机互动等配置让人体验感满满。中国品牌汽车配

验感满满。中国品牌汽车配置丰富、科技含量高、驾驶感受好,我决定下次也换一辆中国汽车。"他说。

与谢恩一样,南非姑娘杰西卡·巴特利特也对中国品牌汽车的配置和性能赞不绝口。"我开过奇瑞捷途的大圣,它的外观内饰、安全配置都很棒,驾驶体验也非常平顺。"她在参加捷途新车发布会时对记者说,"在我看来,中国品牌汽车正在取代那些传统大品牌汽车,逐步在南非占据主导地位。"

近年来,越来越多中国品牌汽车凭借细分市场、多样车型及高科技配置等迅速占领南非汽车市场。在开普敦、约翰内斯堡等大城市街头,哈弗、奇瑞、比亚迪、北汽等中国品牌汽车随处可见,经销商门店也如雨后春笋般涌现。

在新能源汽车市场,中国车企今年在南非相继推出多款混动、插电混动和纯电动版本汽车,长城、比亚迪、北汽、奇瑞等品牌新能源汽车亮相8月底的约翰内斯堡国际汽车节时,引发了南非民众试驾热潮。

根据南非全国汽车制造商协会的数据,9月份南非新车销量保持增长势头。中国品牌汽车表现亮眼,奇瑞及旗下品牌汽车和长城汽车在当月排行榜上分列第4位和第6位。

中国汽车日益受到南非城市居民 尤其是年轻人的青睐。据南非标准银 行统计,奇瑞是南非年轻人最常贷款购 买的十大汽车品牌之一。南非标准银 行的分析指出,南非年轻人钟爱两厢掀 背车,而奇瑞在尚未于南非市场推出此 类车型的情况下仍能获得如此成绩,其 品牌吸引力可见一斑。

南非姑娘玛丽·维维耶的新宠是一辆去年9月在南非上市的奇瑞捷途 X70 Plus。"它性价比高,安全可靠。"她说,越来越多南非驾驶者亲身体验中国汽车,可靠质量和优质服务是中国汽车的优势。

南非业内人士认为,中国汽车正在 重塑南非消费者的认知。南非汽车交 易商公司执行总裁乔治·米耶涅表示, 中国品牌汽车满足了南非消费者对价 格、设计感和科技感的需求,正在重新 定义消费者对"价格与科技"的预期,为 整个行业设立了新的基准。

中国车企进入南非,不仅让消费者有了更多选择,还通过投资建厂有效带动当地就业,助力汽车产业发展。位于伊丽莎白港的北汽南非工厂是北汽第一座海外整车制造基地,迄今已直接和间接创造了3000多个工作岗位,惠及100多家当地中小企业。

"中国品牌汽车是当下最受瞩目的汽车。"南非记者巴巴洛·恩登泽说,"对我来说,中国品牌汽车的与众不同之处在于科技。它们的性能很好,即便是人门级车型也拥有高科技配置。中国汽车在南非的销量和受欢迎程度都处于领先地位。" (据新华社电)

本版编辑 **韩** 叙 王一伊 美 编 夏 祎 来稿邮箱 gjb@jjrbs.cn

脑洞

别人淘金我"卖铲"

熟悉淘金热那段历史的人,一定对卖铲子的典故不陌生。

AMERICAN

DEFAULT

the Supreme Court, and the Battle over Gold

SEBASTIAN EDWARDS

1848年,美国旧金山一个叫詹姆斯·马歇尔的木匠建造锯木场时,在推动水车的水流中发现了黄金。消息不胫而走,引发了全世界的淘金热。一时间,意大利人、巴西人、西班牙人纷纷涌入,旧金山居民从1847年的近500人迅速增长到了1870年的15万人。

同一时期,一个叫米尔斯的人也来到了旧金山。他没有像其他淘金者一样苦哈哈地挖来挖去,而是做起了一定财富之后,他又开了一家银行,供淘金者们存储收收的工作。后来的事大家都知道了:米尔斯成了旧金山首富,也是"淘生的最大赢家。而且,终其一生他都没有亲手采挖过1克黄金。

这就是视野带来的区别。同样都是淘金者,绝大部分真正去挖矿的人都没有发财,因为他们眼中只有那闪着光的金块;而不淘金的米尔斯却赚得盆满钵满,因为他看到

了淘金背后的整个商业链条,并且 把一头一尾都攥在了自己手里。

今天的我们正在面对又一个闪 闪发光的"金矿"——人工智能 (AI)。这一次,铲子又是什么呢? 在经济趋势研究专家时寒冰看

来,答案是电。 AI究竟有多耗电呢?答案可能 超出很多人的想象。

根据美国研究机构的测算,生成式人工智能模型 ChatGPT 每天要响应大约2亿个请求,消耗电力超过50万千瓦时。以1个美国家庭平均每天消耗29千瓦时计算,ChatGPT 每天的耗电量相当于1.7万个美国家庭。鉴于当前AI行业规模正在呈指数级增长,到2026年,其电力消耗量至少是当前的10倍。

国际能源署去年发布的年度电力报告称,目前全球共有8000多个数据中心,其中约33%在美国,16%在欧洲,近10%在中国。这些数据中心每年消耗的电力超过500太瓦时(1太瓦时=10亿千瓦时),比意大利或澳大利亚的全年发电量还要高。到2034年,全球数据中心的能源消耗

预计将超过1580太瓦时。

□ 王 毅

高盛将这种情况描述为 "一代人从未见过的电力增 长"。考虑到全球电力需求 多年来几乎没有明显增 长,甚至某些地区还出现 过短暂下降,"任何一个百 分点的增长都将是难以想 象的巨大改变"。

"人类对电力的消耗从来没有像今天这样疯狂。"时寒冰在其新作《全球视野下的投资机会》中指出,对比各能源研究机构的报告可以发现,所有对未来电力消耗的预测都有一个共同点,那就是"不断调高"。人类迫切需要提前布局电力产业,寻找到稳定的、大量的、环境友好的电力供给。

正是基于这个认知,许多电力 专家都认同大力发展核电的技术 性。因为在目前已经跑通的技术路 径中,核电是唯一能够同时满足以 上3点要求的电力供应方式。这也 是为什么最近几年越来越多国家和 地区开始重新审视核电的意义,其 中不乏那些曾经因为核事故而放弃 核电的国家。 国际能源者的 的遇到前发 有的《通往核能到时核 的道路》报告指出,目前各国对核 的道路》报告指出到"自 20世纪70 年代和海危机以来的《2025年电力。 该机构最新发布的《2025年电力, 该机构最新发布的《2025年电力。 场年中更新报告》进松时, 德国核电抑制政核电型的 应堆重启、法国核电强动域的 异军突起影响,全球核电重引入 快车道,发电量有望创下历史

8

马克·吐温有句名言:"历史不 会简单地重复,但总是压着相同的 韵脚。"电力之于AI,或许就是铲子 之于金子的复刻。

社址:北京市西城区白纸坊东街 2 号 读者服务邮箱:jjrbdz@jjrbs.cn 查号台:58392088 邮编:100054 传真:58392840 零售每份:1.00 元 广告许可证:京西工商广登字 20170090 号 广告热线:58392178 发行热线:58392172 昨日(北京)开印时间:3:20 印完时间:4:20 印刷: