



《经济热点面对面》编委会 / 编

华尔街 风云

THE EBB
AND FLOW OF
WALL STREET



中国发展出版社



《经济热点面对面》编委会 / 编

华尔街 风云

THE EBB
AND FLOW OF
WALL STREET

中国发展出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

华尔街风云/《经济热点面对面》编委会编.

北京: 中国发展出版社, 2008. 11

ISBN 978-7-80234-302-3

I. 华… II. 经… III. 金融—监督管理—研究—美国
IV. F837. 121

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 180787 号

书 名: 华尔街风云

著作责任者: 《经济热点面对面》编委会

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号: ISBN 978-7-80234-302-3/F·794

经 销 者: 各地新华书店

版 式 设 计: 北京飞亚景文化传播有限公司

印 刷 者: 北京源海印刷有限责任公司

开 本: 670 × 990mm 1/16

印 张: 10.25

字 数: 70 千字

版 次: 2008 年 11 月第 1 版

印 次: 2008 年 11 月第 1 次印刷

印 数: 1—10000 册

定 价: 25.00 元

联系电话: (010) 68990630 68990692

购书热线: (010) 68990682 68990686

网 址: <http://www.developress.com.cn>

电子邮箱: bianjibul6@vip.sohu.com

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

目录

Contents



黄 明 长江商学院金融学教授
美国康奈尔大学金融学
终身教授

亚洲很多市场纷纷倒下,可我们中国内地市场没受任何影响。有人说我们内地市场的金融体系比较牢固,我觉得还有另外一个更直接的解释,就是我们的市场至少在当时与世界市场是隔绝的,也就是说我们在一个孤岛上。为何说我们在一个孤岛上呢?就是中国公民不能到海外投资,海外的人也不能到中国的二级市场上来投资。

黄 明: NO. 1

华尔街为什么牵动世界

回首华尔街百年春秋 4

华尔街危机波及全球 10

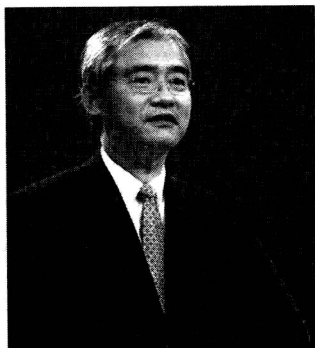
中国所受影响为何较小 18

中国金融市场莫过担忧 21



李小加 摩根大通中国区主席及行政总裁

次贷本不是大事,但是次贷最后变成了大事。它经过了三级的放大,首先经过一个打包评级的放大,变大了些;再经过一个杠杆的放大,又变大了;最后经过一个担保的放大,变得更大了。本来一个基本上可以控制住的次贷规模,经过三级的放大,变成了一个非常大的金融客体,产生了很大的问题。



刘二飞 美林公司中国区主席

投资银行原来做的产品是非常简单的,就是为企业发股、发债,兼一点财务顾问,现在产品就非常多元化了,光债本身就有几十种。债,有房贷的债,有信用卡抵押的债,有用汽车贷款抵押的债,有公司的债,有可转换债,在这些可转换债基础上,又叠加起来一些更大的金融工具,叫金融衍生品。

李小加: NO. 27

华尔街危机是怎样酿成的

细说华尔街的成长岁月 33

次贷危机如何酿成金融危机 ... 39

金融创新是把“双刃剑” 47

刘二飞: NO. 53

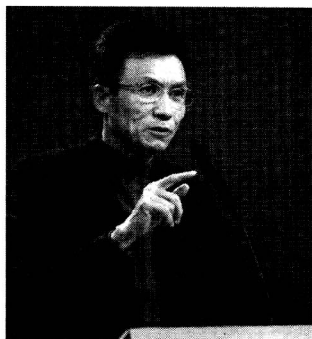
投资银行的春夏秋冬

投资银行的发家史 57

投资银行的盛世危机 64

投资银行能否辉煌依旧 71

危机中的沉痛反思 74



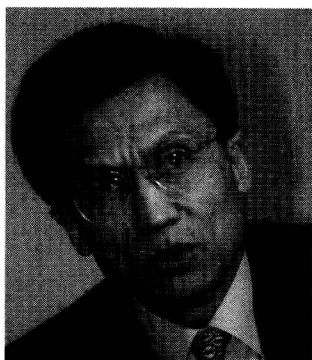
许小年 中欧国际工商学院经济学与金融学教授

为了防止金融机构的倒闭,引起信心的进一步动摇,世界各国的政府,美国政府、欧洲政府接管金融机构,美国政府已经接管了两房,如果需要,美国政府已经表示,它会毫不犹豫地再接管。它已经吸取了教训,不救雷曼兄弟的结果是什么?不救雷曼兄弟的结果就是市场恐慌。

许小年: NO. 81

华尔街金融危机与救援

- 面对危机,政府救是不救 85
- 雷曼兄弟在绝望中倒闭 91
- 政府出手能否挽救危局 95
- 政府是市场的“守夜人” 103



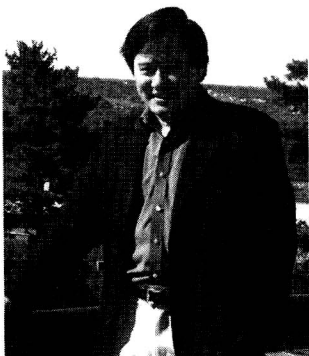
许小年 中欧国际工商学院经济学与金融学教授

投资银行将这些次按产生的现金流做成债券,打包在市场上卖掉,商业银行就可以回收现金。这个风险跑到谁手里去了?谁买次按的债券就跑到谁手里去了。商业银行和投资银行打算利用金融市场来分散、转移风险,在证券化的过程中,次按的风险通过这种打包出售,传到了经济的各个角落。

许小年: NO. 107

华尔街危机的根源

- 金融泡沫的膨胀与破灭 111
- 危机并非一天酿成 116
- 认识并顺应市场规律最重要 126



黄 明 长江商学院金融学教授
美国康奈尔大学金融学
终身教授

美国引起的全球金融危机，即使在美国也引起了众多民愤。在这种政治压力下，不管谁做总统，都会使美国的金融监管严格许多。我个人认为，美国政府和国会对对冲基金也许要开始一定的监管。因为现在的对冲基金变得越来越大，倒不起了。任何一个大的对冲基金只要一倒，势必会引起金融市场的多米诺骨牌效应。

黄 明： NO. 131

谁来监管华尔街

- 华尔街历史上的监管 134
- 华尔街的监管失效了吗 139
- 监管缺位不容忽视 149
- 美国监管体系将有所改变 153



华尔街为什么牵动世界

亚洲很多市场纷纷倒下，可我们中国内地市场没受任何影响。有人说我们内地市场的金融体系比较牢固，我觉得还有另外一个更直接的解释，就是我们的市场至少在当时与世界市场是隔绝的，也就是说我们在一个孤岛上。为何说我们在一个孤岛上呢？就是中国公民不能到海外投资，海外的人也不能到中国的二级市场上来投资。

黄明

长江商学院金融学教授

美国康奈尔大学金融学终身教授



黄明,现为长江商学院金融学教授,美国康奈尔大学金融学教授(终身),现任《美国经济评论》编委。曾任教于斯坦福大学和芝加哥大学商学院。斯坦福大学金融学博士,康奈尔大学物理学博士,长江商学院金融学教授。主要研究领域包括:行为金融学、公司金融学、信用风险、衍生品市场等。黄明博士多年来在中国、美国及日本有着丰富的咨询以及高层经理培训教学经验。因其出色的教学和研究工作,曾多次获奖,如2000年获FAME研究奖(奖给FAME基金评选出的美国金融学当年两大年会上最佳投资学文章);1997年获芝加哥大学商学院Emory Williams优秀教学奖;2001年获斯坦福大学商学院杰出教学奖。

一条只有500米的华尔街何以牵动全世界,危机如何演变成风暴,投行经历了怎样的春秋,华尔街如何在救市中改变,监管如何在市场中博弈?华尔街振动翅膀引发全世界金融海啸,金融危机怎样从华尔街传导到全世界,信心灾难如何加剧金融危机,面对华尔街引发的金融危机,新兴市场国家应当如何应对?

这次华尔街金融危机期间,黄明教授亲自到日本、韩国等

国家考察金融危机的影响,并带领长江商学院 CEO 班的 40 名企业家到华尔街实地探访。黄明教授将带您探究“华尔街为什么牵动世界。”

回首华尔街百年春秋

黄 明:大家知道,由次债危机作为导火索引起的全球的金融危机,对世界很多国家的金融市场和经济都产生了很大的影响,而且吸引了大家对华尔街的关注。

专栏 >>

华尔街位于纽约曼哈顿南端,在这条 500 米的小街上,聚集着众多的商业银行、投资银行、保险公司、证券交易所等金融机构,实际上目前已经有很多著名的金融机构散布在华尔街周边的地区。现在,华尔街已经成为世界金融中心的代名词。

黄 明:今天,让我们通过对华尔街近一百年历史上的各种危机的回顾,找到“华尔街为什么牵动世界”的答案,这些危机包括 1929 年的股票泡沫破灭导致的大萧条,1987 年的黑色星期一的股灾,互联网泡沫的破灭,以及这一次次债危机导致



的金融危机。其实这个问题有一个最简单的答案,体现了美国在最近一个世纪中其金融经济在世界上的影响力,华尔街在全球的影响不在于它的资本量多大,而是所有的交易都得过它的手,这个很重要,就是说没有它很多交易都做不了。假如华尔街完全瘫痪或者半瘫痪了,很多企业就不能到美国上市,它发生危机必然会影响到全世界。但除了这个简单的答案之外,其实还有一些更深层次的问题,如华尔街的危机如何传播到世界各地,为什么历史上几次危机传播的结果不一样,华尔街危机对中国有什么影响,我们要不要学美国华尔街,中国资本市场何时与世界市场接轨。

专栏 >>

华尔街的繁荣总是与危机相伴,为什么有时候危机可以引发全世界的经济萧条,而有时候危机却影响有限?

黄 明:首先,我想把华尔街历史上的几大危机给大家做一个简单的回顾。首先,我们知道 1929 年美国股市的泡沫破灭,拉开了世界经济大萧条的序幕,其实这一次跟以后的几次有点不一样,因为 1929 年那个时候全球的金融市场还没有一体化。1929 年股灾过后好长时间经济才逐渐往下走,就是说大萧条对世界经济各国的经济差不多有五到十年的工夫才影响完,这是一个非常漫长的过程。大萧条不是一个纯粹的金融的危机,而是一个经济危机。

专栏>>

1929 年 10 月 24 日,华尔街历史上著名的黑色星期四,道琼斯指数一泻千里。到 1932 年,美国股市总跌幅高达 89%,股市崩盘导致美国一万多家银行倒闭,上千万人失业。危机很快波及欧洲,先是中欧和东欧一些国家企业破产,紧接着德国银行家为了自保而延期偿还外债,危机进而到了英国。资本的短缺在所有的工业化国家中都导致了出口和国内消费的锐减,并导致工厂倒闭,工人失业。据估计,大萧条时期,世界的财富损失高达 2500 亿美元。

二战后,华尔街经历了长达十几年的大牛市,到上世纪 60 年代牛市结束,华尔街进入变革时代,机构投资者迅速崛起,市场结构彻底改变。同时,一系列新法案的实施,监管水平的不断提高,以及电子技术进步带来的交易方式的变化,使华尔街再次进入黄金年代。尽管在此期间,越战、石油危机等因素不断使华尔街陷入新的困境,但每一

次都不再使华尔街真正的伤筋动骨。直到1987年10月19日，在那个著名的黑色星期一，道琼斯指数在一天之内创纪录下跌了22.62%，市场一片恐慌，人们担心大萧条时代再次来临。



黄明：1987年黑色星期一引发了股灾，那时我在美国康奈尔大学读物理博士，很穷，根本不投股票，但我永远忘不了那一天我的一个投了股票的同学脸上的惨白景象，我永远忘不了。一天内美国的股指就跌了20%多，在国内我们经常看到股票上下波动还是蛮大的，但美国这个极其庞大的市场，一天能跌20%多，是破纪录的，至今没有哪一天，包括上几个礼拜的股票涨落，能够超过20%多的跌幅。由于美国跌了那么多，引起了全世界各大股市往下跌，我们会发现格林斯潘在那一段时间非常紧张，结果我们知道，这个后来对经济没什么影响，甚至对股市都没什么影响，全球马上反弹了，到现在为止金融学界还没有彻底琢磨清楚1987年那一天股指为什么突然狂跌。说起

来学术对金融市场还是很有影响,加州伯克利大学的亨·里伦教授和其他一些教授做了一个咨询公司,专门教各大基金如何做保险,教他们如何用计算机自动操盘、自动交易。根据计算机自动交易的模式,为了保险起见,股票跌一点就卖一点,股票再跌一点就再卖一点。这样大家可以理解,为什么会出现整个股市狂跌了吧。在欧洲一次学术会议上,里伦教授恰好和我在一起,我们聊起来,他实际上间接地承认了这一点,当时受他的咨询模型指导的基金是一个巨大的额度,在黑色星期一的早上等着卖呢。大家可以想象,假如有过多计算机自动交易的话,股市前几天要是跌了一点,那么黑色星期一一开盘股票就要往下跌,于是开始卖了,一卖又跌,一跌计算机算了算接着还得卖,这样就形成一个恶性循环。时至今日很多人认为,这是造成黑色星期一的一个最大的原因。因此,以后股市若震荡到一定程度就不允许计算机自动交易了。

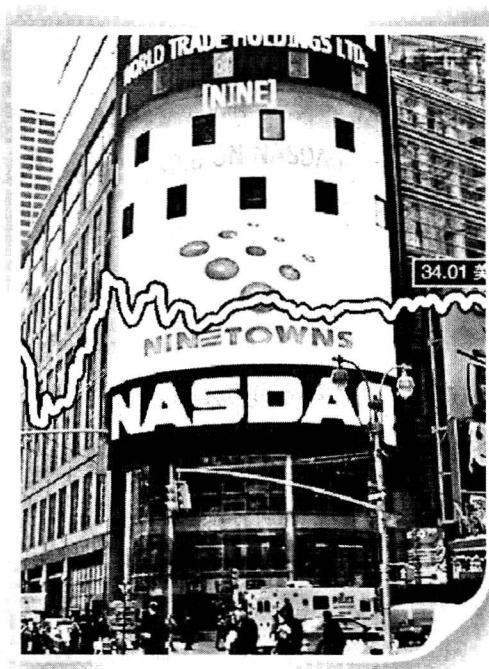


说到这儿,大家就可以理解了,你看黑色星期一虽然可怕,连根本原因我们都弄不清楚,但它对经济的影响也有一定限度。

接下来的一个危机大家就比较熟悉了,就是互联网泡沫破灭。

专栏 >>

美国互联网泡沫,是指2000年由于互联网发展太快,超出了人们的预想,网络公司处处烧钱,人们用“泡沫”一词来形容这种产业的繁荣。此次美国的互联网泡沫破灭,使得产业信心消失,导致了美国经济短暂性的衰退。





黄 明:互联网泡沫破灭主要是因为互联网的高科技企业的股价太高了,随着很多被锁定的股可以卖,市场很快意识到,这个股价确实偏高了,结果引发了一系列的狂跌。互联网泡沫的破灭对世界经济的影响主要集中在高科技行业,对传统行业影响不大。

华尔街危机波及全球

黄 明:下面该说到危机,就是次债引发的全球的金融危机。美国华尔街的局部金融危机,怎么会传播到全球各个市场,这个问题很值得研究。今天,我主要讨论两个传播渠道,一个是跨国、跨市场的抛售,一个是市场信心的传播。

第一个传播渠道是跨国、跨市场的抛售。理论上讲很简单,在国际金融市场一体化的过程中,很多投资者不只投一种产品,会投很多产品。在次债危机的过程中,很多投资者既持有次债产品,还持有其他产品,当次债产品价格下滑,乃至整个市场价格剧烈下跌,导致了很多人仓位的损失,从而整个投资组合承受了很多亏损。此时还存在着另外一个问题,就是在现代金融市场上,很多机构投资者的仓位都带着杠杆。