

# 金融大崩盘

股市崩盘、房市崩盘、大裁员、高失业、大倒闭，  
消费者及投资者信心降至谷底……

金融危机必读书

「美」凯文·菲利普斯◎著

Bad Money

Reckless Finance, Failed Politics,  
and the Global Crisis of American Capitalism

美国的资本主义危机已经为时不远了  
全面揭示金融危机根源、危害和发展趋向



中信出版社  
CHINA CITIC PRESS

Bad Money

Reckless Finance, Failed Politics,  
and the Global Crisis of American Capitalism

# 金融大崩盘

「美」凯文·菲利普斯◎著  
冯斌 周彪◎译



中信出版社  
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

金融大崩盘 / (美) 菲利普斯著; 冯斌, 周彪译. —北京: 中信出版社, 2009.1

书名原文: Bad Money: Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism

ISBN 978-7-5086-1371-0

I. 金… II. ①菲… ②冯… ③周… III. 金融危机—研究—美国 IV. F837.125.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 169409 号

Bad Money: Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism by Kevin Phillips

Copyright © Kevin Phillips, 2008

Chinese Simplified translation rights © 2008 by China CITIC Press

This edition published by arrangement with Viking.

All rights reserved including the rights of reproduction in whole or in part in any form.

## 金融大崩盘

JINRONG DA BENGPAN

---

著 者: [美] 凯文·菲利普斯

译 者: 冯 斌 周 彪

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京牛山世兴印刷厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 16.25 字 数: 250 千字

版 次: 2009 年 1 月第 1 版

印 次: 2009 年 1 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2008-5247

书 号: ISBN 978-7-5086-1371-0/F · 1491

定 价: 38.00 元

---

### 版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: [sales@citicpub.com](mailto:sales@citicpub.com)

[author@citicpub.com](mailto:author@citicpub.com)

BAD  
MONEY  
序言

## 是谁在欺骗谁

2008年，关于美国经济的弱点，最令人担心的大概就是官方的掩饰和公布消息的虚伪程度了——政府人士更喜欢弱化目前存在的问题和这些问题之间的联系。

2006年，我的作品——《美国神权》出版了。本书详细说明和更新了《美国神权》一书陈述的“极端宗教、石油和债务”这三个挑战中的两个问题。2006年11月，极端政治遭到了应得的报应。然而，住房、债务、石油和美元的危险有增无减。

美国政府、共和党和民主党是否能够修正过去的二三十年中与债务和石油相关的变革，是很令人质疑的。更令人担忧的是，华盛顿和华尔街可能都不愿意面对更深层次的问题——金融在国家政策制定（和GDP）方面的支配地位，以及政治家的共谋作用（他们都不愿意谈论这一问题）。

现在，房价下跌是最引人注目的事情，悲观主义者预测这会是我们一生中幅度最大的暴跌。我们知道相当一部分风险的出现是由于抵押贷款提供方签订了太多高风险的合同。在正常情况下，这样的错误判断太多就会变得很危险。

但这次机构面临很大的压力来吸引尽可能多的客户，这反映了住房抵押贷款中获取巨额利润和把住房抵押贷款资产证券化及将它们全部“重

新包装”成抵押担保证券和债务抵押债券所带来的巨额利润。贷款方需要吸引高风险的借款方，因为没有足够多的低风险借款者来满足大型商业银行、投资公司和其他的“包装公司”的需求，这些银行和公司都要靠赚取利润生存。

什么是证券化呢？有人会问。首先，“证券化”是一个由三个字组成的短语，但也是20世纪90年代华尔街发起的一项新业务。简单地说，这就是指专业金融机构把众多的贷款、抵押贷款或者类似的贷款整合在一起，然后基于新的“组织形式”来发售新一类证券，从中盈利。根据风险的大小，这些以高价发售的证券被分割成相互分离的几个“小块”或者部分。当然，有一些“小块”有着较低的信用等级，但是可以分散风险，受到影响的证券售价会更低。然而，实际上，其透明性和公正性更低——有时候是相当地低。

这些“精明的”金融机构并不是真正的经纪公司，也不是20多年前的唯一中央银行。它们是令人震惊的转变的一部分，这种转变就好像一个绝佳的“故事”，但从来没有人讲起。在1987~2007年期间，债务——在各方面，从信用卡到维持美国财政和极不稳定的华尔街的抵押贷款——成为美国最大、增长最快的一项业务。在那20年间，所谓的信用市场债务快速翻了两番，从近11万亿美元增长到48万亿美元。这受到市场、包装和宣传方面变革的支持——实际上，国债不是主要原因，而私债却是主要原因。没有做太多宣传，金融服务部门——银行、证券公司及消费者信贷、保险和抵押贷款部门——在20世纪90年代给制造业注入了活力，让它成为美国私营经济的最大组成部分。到了2004年6月，金融服务占其GDP的比例达到20%~21%，而制造业所占的比例下降到12%~13%。信贷额在公司利润中占据了更大份额。

人们没有用“危险”开始形容美国经济中的新焦点。“着迷于”负债是鲁莽的，金融化作为引领世界经济发展的动力，也有过在后期阶段对

经济发展造成不良影响的记录。资金流动而非实物的变动总是具有风险的，到现在为止美国的变革还是相当不切实际的。自从 20 世纪 80 年代以来，美国政府（一般）可以提供三种形式的援助：当主要金融机构、贷款或者利润核算遇到问题时，政府紧急援助；美国联邦储备委员会（简称美联储）的流动资产用于维持财富增长；良性调节和制定法律。这些动作一般被宣传为“政府特惠”。

关于过去 25 年的美国经济发展成就，有这样一个“神话”：美国经济的发展非常稳定，运行更加平稳，仅仅出现了几次影响微弱的衰退。这种说法简直是痴人说梦。批评人士认为，根据有争议的联邦统计数据，美国经济低迷时期缩短是受到怀疑的。第 3 章中有一部分内容解释了 10 年前联邦 CPI（消费者物价指数）的修正数据有意“隐瞒”了通货膨胀幅度，夸大了美国 GDP 的增长率。其他有争议的美联储决议，包括就业和货币供应衡量方案，也应该重新核定。

与此同时，我们可以从以下两个方面判断，抑制经济发展的不稳定性已经严重到了刻不容缓的地步：美联储数次的紧急融资和资金“救援行动”；当美联储注入资金以“援救”陷入困境的金融机构或者重新恢复到重要作用的资产种类之后，利率就如同过山车一般迅速下降。第 2 章对这一问题进行了简单梳理。

当然，与此同时，债务泡沫（大部分是私人债务）已经变得越来越——紧接着还会更加庞大。许多专家认为这是最大的威胁；我在 2006 年指出——而且现在我更加坚信，在过去 25 年时间里吹起的这个“大泡沫”现在开始“颤动”并“漏气”了。难以偿付的抵押贷款借款人、“头脑发热”的投机性投资团体、“不计严重后果”的大银行，再加上它们中的有些人或机构对最基本公民职责和义务的“漠视”（比如在几年前与安然公司进行了“合谋”），使得金融服务部门迅速增长、快速扩张，而对于整个国家来说，它是无法“信任”这种不合时宜的发展背景的。

这又把我们带到了石油产业领域——或者石油以及与之相关的美元的综合——而石油可以算得上是 21 世纪经济发展的第二大危险因素。有人 would 会想，在过去的 7 年里有两位原来从事石油工作的人分别成了美国总统和副总统，应该能够控制这些担忧，但是显然他们并没有。

当今危机的一个实质因素是自从 20 世纪 70 年代早期开始，石油和美元慢慢从强大的政策推动因素转变为对经济的负担。1971 年，美国石油产量达到峰值，从此以后开始下降，因而经济发展所需要的 60% 的石油都要依赖进口。直至 1971 年，美元还得到黄金的部分支撑，1974 年，在某种程度上美元开始和石油拴在一起。反过来，油价大幅度上涨，沙特阿拉伯等波斯湾产油国首先非正式地要求用美元购买石油，接下来又把获取的大部分资金通过国债投放到美国。

2002 年和 2003 年，美国策划侵略他国，然后进攻和占领了伊拉克，至少部分是为了占领伊拉克的石油，随之而来的是，这种不受限制的石油交易结束了。2002 年，恼怒的沙特阿拉伯人开始削减对美国的石油出口量，而在美国占领巴格达之后，这种对美国削减石油出口量的政策依然得以执行。从 2002 年到 2004 年，欧佩克（简称 OPEC）成员国把它们的外汇储备中美元储备的比例从 75% 降低到了 61.5%。同时，欧佩克成员国放弃了它们原先的 22~28 美元一桶的石油价格范围，到 2006 年，“自由疯涨”的石油价格超过了 70 美元一桶。

因而，随着美国进口石油成本的飙升，美元兑世界主要货币——如欧元和英镑——贬值。可以确信的是，对美国失望的并不仅仅是石油生产商。有一种被称为“石油峰值”的理论——这个概念是说，石油的最终产量接近于一个全球石油产量高峰以后，石油短缺就迫在眉睫了——在 2002~2006 年之间得到了相当多人的认可，因此它也在上涨的油价上“功不可没”。由于美国在全球石油事务中失去控制权，美元开始与油价呈逆向发展。富有挑战性的石油生产国——如伊朗和委内瑞拉——开始在欧洲

销售它们的石油，并且极力怂恿欧佩克也这样做。

2007年，这种转变更加显著，住房、抵押贷款和信用危机又“高调”显现出来。我认为，这两种情况的出现，都和美国近年来消极性的政策和做法——没有生产足够多自给自足的产品和石油——以及和它开始幻想军事和金融帝国主义，幻想向全世界“出口”抵押担保证券和债务抵押债券有关。这种错误估算的后果真是太惨重了。

我在2002年、2004年和2006年已经写了三本有关历史和政治经济学的书，2007年年初，我没有打算为即将到来的美国总统竞选再写一本书。几乎没有什么变化。另外，有谁想知道有18位、23位还是多少位民主党和共和党人士在竞选总统呢？我相信，会有其他更优秀的人取代小布什的位置。我也担心新总统可能会未经过正式的全国辩论就被匆匆选出，而新总统作为美国的最高“长官”就得像高速列车一样处理国内和国际问题，任重而道远。

然后就是2007年8月经济问题的爆发，以及紧接着在经济重组和“王朝”政治方面（我在自己的三部曲中曾对这方面的问题进行了深入探讨），这些问题得到的及时调整——的确有很多迹象可以证实这一点，但我们也能从中“嗅到”那种令人害怕的“贪婪气味”。在选举之年再推出一本书，那会很引人注目的。

对混乱状况的预测并不是那么简单的。许多人预测可能发生的金融紊乱——被迫对20年垒筑起来的巨额负债和流动资金采取强制性的去杠杆化——在一年或者两年内就会迅速出现，那将是令人非常“痛苦”的。但是在10年（1973~1982年）滞胀“遮掩”下的那种给市场和普通家庭造成破坏的严重影响也可能会慢慢出现。没有人知道；我当然也不知道，此书没有做预测。然而，从实质上看，这场危机所带来的破坏性影响是巨大的——暂且不考虑它可能持续的时间有多久。我希望，在某些情况下，政客和智囊团体不会再玩2002年和2004年的那种掩耳盗铃游戏。让



我们拭目以待吧。

在我过去的三本书中，我阐释了石油、债务和宗教这些纠缠不清又令人担心的问题。在2007年平装本《美国神权》的前言中，我回顾了2006年11月在美国中期选举中人们对基督教右翼的猛烈抨击。在先前的这本书的精装版本中，我主要阐释了激进宗教在20世纪末的兴起和它在美国南部以及共和党内部所发挥的核心作用。在那年11月，引起人们争议的话题，诸如发展问题、人工堕胎、禁欲、干细胞研究、夏沃“机器维持生命”案、同性恋的权利以及共和党政教合一问题，在两个投票指向摇摆不定的州——宾夕法尼亚州和俄亥俄州——成为了两党激烈竞争的“舞台”。在这些竞争中，极端的共和党人似乎被击败，比分是2:3。

经济困境只是变得更糟。2007年年初，虽然出现了一丝令人激动的迹象，但并没有出现任何突破点。石油价格似乎要达到80美元一桶，每年石油价格的攀升似乎更加证明石油峰值理论的正确性，作为竞争对手的石油生产国和石油消费国——俄罗斯、中国、伊朗、委内瑞拉和其他国家——因为布什政府的“窘境”而敢于采取更“大胆”的策略，从而削弱美国石油外交的力量或者削弱美元在世界各地的优势地位。其中的一些故事可以说是“动人的戏剧”，但是似乎很少有官员愿意和美国选民讨论这些。

显然，房地产业已经成为潜在的债务和信用危机爆发的导火索。美国2007年第四季度住房的销售尽显疲软，而2008年的第一季度这种形势则更加严峻。几十家抵押贷款机构面临倒闭，甚至住房赎回权丧失计划表到了需要审查的地步。在2006年美国中期选举比较关键的俄亥俄州的投票中，即使共和党的选举预期没有遭受重创——当时该州选民反对共和党与当地的基督教右翼（所谓的“爱国牧师”）政教合一——抵押贷款的危机也会让它疲于应付，以至于输掉中期选举。俄亥俄州和佛罗里达州，以及

对选情相当重要的西南部各州，如内华达州、亚利桑那州和新墨西哥州，发现它们自己位于因抵押贷款压力而致使房价下降的最前沿。这种状况是不会促使选民去支持另外一个共和党总统的。

我在这里强调一下：除了一些离题的叙述外，这本书与选举并无关系。实际上，这本书所探讨的是，在巨额债务“扼喉”，金融机构又无力回天，而为了获得在进口石油上的独立地位又要付出巨大代价以及脆弱性加剧的背景下，作为世界经济强国美国所面临的未来风险。即使阅读过我最近一部作品的读者也能因石油后来的发展形势而感到震惊。这些经济利益的的确确在影响着政治机构——比如说对石油利益，以布什为代表的共和党人就极其重视。而具有支配力的金融因素是得到两党支持的，民主党和纽约以及克林顿政府时期的幕僚联系日益紧密。本书在第1章对这些联盟、意识形态和政府的政治遗产用较少的篇幅进行了介绍，而在第6章则进行了详细的阐释。我极其怀疑的一点是，一个新政府能否解决当前的这两大难题。

这里还有一些历史故事。美国作为第一个和唯一的主导型世界经济强国，其发展没有过先例或者历史性警示可以借鉴，所以即使一般的美国人想到以下三个方面也是可以原谅的：（1）在21世纪头10年石油会被新能源取代，但这不会影响到美国的霸权地位；（2）对美国发展成为以金融为主导的国家没什么可担心的；（3）金融在各行业之中占绝对优势是确保美国在21世纪成功的一个重要方面。

不同的是，历史情况却不是这样的。阅读过《美国神权》的人们可能会回想起有一章重点探讨了近代三个经济强国及其核心能源——荷兰的风能和水能，英国的煤炭，美国的石油——之间的特殊关系。当一种新的能源体系兴起时，荷兰和英国就失去了它们的全球领先优势，现在轮到美国担心了。同样，美元作为世界储备货币的命运是和波斯湾的石油生产商的支持以及它在国际石油采购方面半官方的角色有着双重联系的。

关于美国受金融支配的风险，我在《财富和民主》和《美国神权》两本书中详细讲述了让人“颇为不安的”荷兰和英国的先例。《金融大崩盘》一书中有部分内容阐述了我以前没有涉及过的内容，即金融部门在20世纪90年代和21世纪头10年大量运用私债和杠杆作用来扩张规模，扩大全球影响范围和增强非同寻常的盈利能力。这不是亚当·斯密式的基于市场的胜利，而是与美国政府权力、战略指向、资金支持和美联储或者美国财政部对众多其疲于应付的金融机构紧急援助结合的产物。当然，这是为了迎合重商主义者的政策偏好，并以此在全世界其他地区获得信赖。

有人给这种意图明显的政策贴上“风险社会化”或者“华尔街社会主义”的标签。我想，更好的解释是回到20世纪80年代，美国政府将金融业，而不是制造业或者高科技产业确定为华盛顿的战略定位的重点——用那个时代的说法是“把它作为制胜法宝”。农场和工厂是可以牺牲的，但是某些银行和其他的金融机构却是不允许失败的。在1987年10月的股市崩溃之后，1988年操纵政府选举的机构是总统金融市场工作小组，这是一个围绕着美国财政部部长和美联储主席而组建的机构。这个机构的存在不是什么秘密，只有其内部讨论的记录和干预金融市场的实质才是秘密。

新闻报道说，总统金融市场工作小组在三个主要时期发挥了作用：1997~1998年，亚洲和俄罗斯货币危机；2001年，恐怖分子袭击纽约的世贸中心，产生了惨重的后果；2006年，美国财政部部长亨利·保尔森掌管这一机构，后来在2007年8月住房市场危机和信用灾难时期，他一再提及这一机构。这三个时期可能是谣言最盛和最容易令人相信的时期。本书不会试图去证实或者驳倒总统金融市场工作小组所扮演的任何特殊的后台作用；本书只是简单地假定，在过去的20年里，或多或少有一只金融重商主义的手支持（并帮助解释）美国金融机构的崛起。我认为，这些是真实的。

促使所有这些冒险政策成功是美国资本主义面临的全球挑战。在某种

意义上，不仅美国，而且更大范围的西方投资市场和股票市场都要面临全球挑战——西方投资市场和股票市场先后促进了荷兰和英国的繁荣，在近期美国统治的金融时期它们又达到了顶峰。加拿大、澳大利亚、新西兰和爱尔兰也具有同样的文化氛围和经济要素，但是相对于荷兰之后英国的支配地位以及后来美国继承下来的优势地位，这些国家的投机色彩显得“更淡”一些。亚洲的经济发展模式是不同的：不论是重商主义还是儒家商业文化，都是以中国为主导的。

这是一个大转折的时代——股票交易如火如荼，商品交易也急速增长，再加上亚洲的主权财富基金随时都有可能“登上”历史的舞台。我们可以预料的是，这些转折随时都可能会到来。如果抵押贷款压力过大的英语圈国家脆弱到无法为它们那种让人无法信任的经济意识形态找到一个避难所，那么这将是非常痛苦的。

# BAD MONEY

## 目录

### 序言 是谁在欺骗谁 VII

## 1

### 开端：8月恐慌 1

伴随突如其来的美国房地产市场的衰退，金融部门形成了以债务疯狂激增来促进经济增长的恶性循环；美国石油霸权纠缠不清的脆弱性，以及陷入重重包围、成为众矢之的的美元；这些风险同时影响着美国金融市场，仅用“危机”一词似乎并不能恰当概括当前的状况……

## 2

### 金融：新实体经济？ 33

太好了！现在金融业占有美国GDP的五分之一！格林斯潘就曾想过创造国民财富是否仍然需要制造业这一问题。随着资产成为经济存在的基础，金融领域的男爵、王子、君主变成了“炼金术士”……

债务及美国金融业的出现 38

私人债务、金融创新以及经济不稳定性 42

后“9·11”时代：负债文化转型 52

商业资本主义 59

金融：财富最大化的行业 66

## 3

### 牛市经济：偏见与谎言 75

金融业的形象从难以被相信的“赌场”上升为世俗“圣坛”，从一个情绪的战场转变为一个有效的市场，从一个充满恶棍的赌场转变为一个充满投机者、套利者、信贷衍生工具设计者及恶意并购者的典型有效市场……

市场崇拜：神性、信徒及教条 80

消费者物价指数与统计失真 87

宗教与美国民粹主义的缺失 96

## 4

### 证券化：陷入风险旋涡 103

如果发生危机，必要时甚至可以从直升机上直接空投钞票……

逐利欲望与风险回流 109

金融“西部荒野”——对冲基金、私募股权、杠杆制造厂、抵押池和财务管理行业 114

住房：2007~2012年政策与经济的战场 119

## 5

### 石油峰值：铿锵对决 127

美元的衰落更是能在一些产油国中促使两种反应的发生：减弱或终结美元作为世界储备货币的作用，或者以其他一种货币或几种货币形式为石油销售定价……

石油：所有美国人的燃料 133

石油峰值论和政治化的市场 137

新一轮的石油战争 142

反美元外交 150

石油：危机重重 163

## 6

### 债务、金融和石油：躲不开的政治阴影 169

债务和信贷、美元疲软、资产流失、石油供应、气候变化、潜在的资源战争以及为陷入中东泥潭所付出的高昂代价，这就是未来的奥巴马政府所要面临的问题……

金钱政治和既得利益 172

王朝：共和党和民主党酿造的一幕悲剧？ 174

世界经济霸主的衰退之路 179

美国金融重要性的提升 187

能源与环境的艰难抉择 192

7

**即将陷入危机的美国 197**

托马斯·弗里德曼坚称，“国际金融业务已经将整个世界带入一个议会式系统中”，该系统允许参与者“利用他们的共同基金、养老基金或通过他们的股票经纪人在每天的任何时间进行投票”……

“六强”时代 201

美国的金融化策略 202

石油与升高的海平面 211

美国资本主义的全球危机 217

未来之路 227

**附录 全球舆论与美国威信的丧失（2003~2007年） 231**

**专家推荐 “金融大崩盘”下的理性思索 237**

# BAD MONEY

# 1

## 开端：8月恐慌

伴随突如其来的美国房地产市场的衰退，金融部门形成了以债务疯狂激增来促进经济增长的恶性循环；美国石油霸权纠缠不清的脆弱性，以及陷入重重包围、成为众矢之的的美元；这些风险同时影响着美国金融市场，仅用“危机”一词似乎并不能恰当概括当前的状况……



在这个承载着太多“勇敢无畏”的新世界中，我们正在经历着证券化金融市场的第一场危机。现在讨论这场危机在经济上会产生多么重要的影响为时尚早。但是没有人会怀疑这场危机对金融系统的巨大冲击。这场危机源于美国自身的信贷膨胀和金融变革。这不是外围经济的“裙带资本主义”，而是世界经济核心国的不负责任。

——马丁·沃尔夫，《金融时报》

我们这个时代最疯狂的事情似乎就是负债，因为我们从来都不满足。每当美国消费者要达到他们最高负债承受水平的时候，就有人站出来指出怎样利用新的、更复杂的筹资手段，在更多债务的基础上发挥杠杆的作用。多年以来，我在观察负债增长的过程，并经常指出，我们的GDP即使只增加一美元，我们的负债额也会相应增长。

——杰夫·索特，首席投资策略师，雷蒙德詹姆斯联合会

实际上，没有人能预见到20世纪30年代的那场大萧条和20世纪90年代初期及末期重挫日本及东南亚的金融危机。事实上，每一次经济形势转折之前，都有一段没有通货膨胀的增长时期，繁荣的景象使得众多评论家相信一个“新时代”已经到来。

——国际清算银行