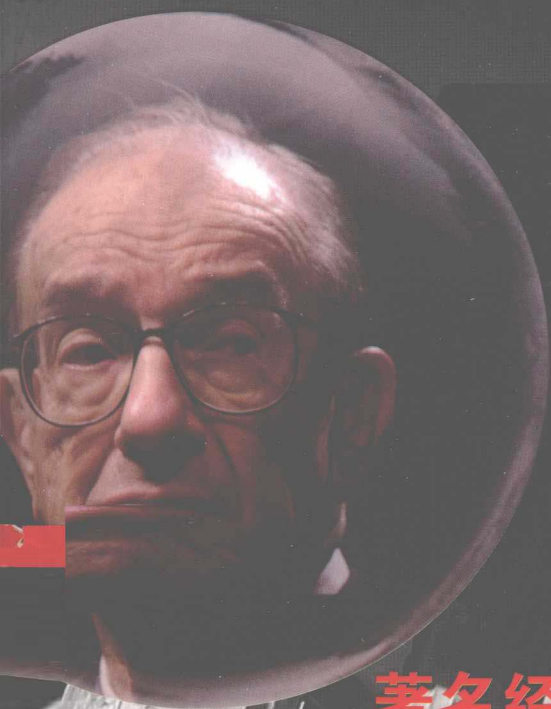


认识“**次贷风暴**”不可不读的一本书

讨论“**格林斯潘功过**”最具影响力的一本书



威廉·弗莱肯施泰因
[美] (William A. Fleckenstein) 著
弗雷德里克·希恩
(Frederick Sheehan)

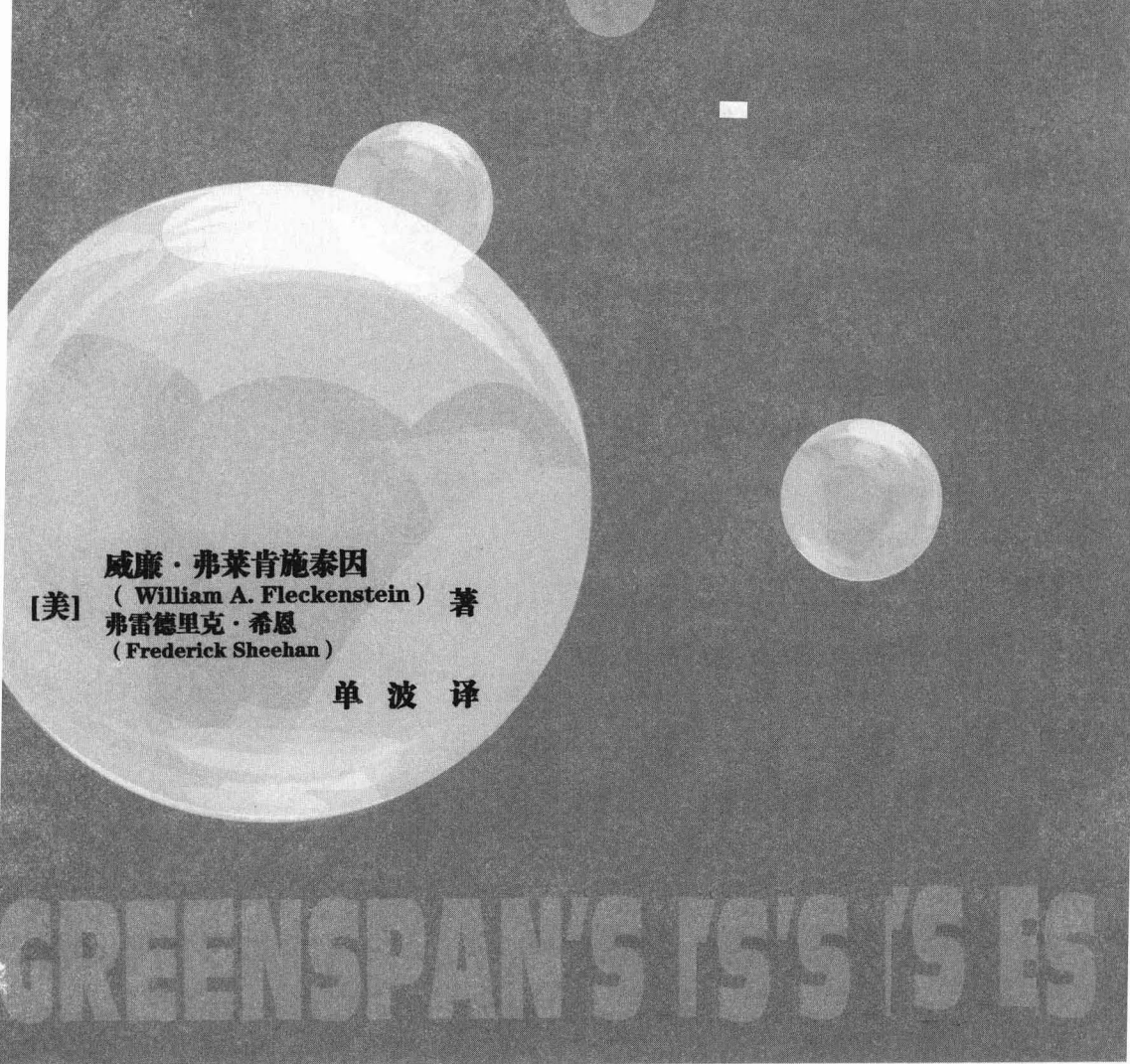
单波译

著名经济学家何帆倾力推荐

GREENSPAN'S BUBBLES



中国人民大学出版社
China Renmin University Press



[美] 威廉·弗莱肯施泰因
(William A. Fleckenstein) 著
弗雷德里克·希恩
(Frederick Sheehan)

单 波 译

格林斯潘的泡沫： 美国经济灾难的真相

 中国人民大学出版社
China Renmin University Press
·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

格林斯潘的泡沫：美国经济灾难的真相/ (美) 弗莱肯施泰因，
(美) 希恩著；单波译.

北京：中国人民大学出版社，2008

ISBN 978-7-300-09594-3

I. 格…

II. ①弗…②希…③单…

III. 货币政策-研究-美国

IV. F827.120

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 124100 号

格林斯潘的泡沫：美国经济灾难的真相

[美] 威廉·弗莱肯施泰因 著
弗雷德里克·希恩
单波 译

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京京北印刷有限公司印刷		
规 格	160 mm × 230 mm 16 开本	版 次	2008 年 9 月第 1 版
印 张	9.5 插页 2	印 次	2008 年 9 月第 1 次印刷
字 数	114 000	定 价	29.80 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

把水、盐、蔗糖和起酥油均匀搅拌到一些灰黄色的粉末中，再轻轻拍打成饼，无需烘烤，放到烈日下晒干就可以直接到市场上出售。这，就是泥土饼。没错，这不是电影画面，而是许多海地人真真实实的一日三餐，因为他们买不起粮食。

遥望地球那一端的饥饿与无奈，再回首过去的大半年，物价飞涨，股市一跌再跌，CPI、次贷危机、高油价、高通胀成了普通百姓耳熟能详的热门话题。

我们不禁要问，这一切到底怎么啦？梳理一下 2007 年至今发生的一切，我们试图找出全球经济现象背后的线索。次贷危机爆发后，美联储为了防止经济衰退，挽救美国金融体系，采取了非常宽松的货币政策，于是有意地进行美元贬值；众所周知，油价由美元标价，美元贬值直接导致油价上涨；高油价推动市场对生物能源的需求；生物能源需要大量粮食作为原料，进而推动国际粮价走高。于是也就有了我们之前看见的“泥土饼”的那一幕。

层层挖掘，我们不禁要问：昔日的“经济沙皇”——前美联储主席格林斯潘在这场全球性的经济危机中到底扮演着怎样的角色？

美联储降息议会上有他的坚定的笑容；面对网络股泡沫时，全世界听见他信心满满的讲话。彼时，美国经济强劲，通胀水平低，股价和房价都在节节上涨。然而就在格老卸任不久，危机的种子开始发芽。房价不再上涨，房屋建设开始下滑，次级抵押贷款的拖欠情况越来越严重，一些贷款机构和对冲基金难以为继最终破产。

这位“史上最伟大的央行行长”在退休两年后，再次成

为大众关注的焦点。

这本《格林斯潘的泡沫：美国经济灾难的真相》既非枯燥的学术专著，亦非格老的生平逸事，而是以时间为线索，通过援引格林斯潘执掌美联储 19 年间在议息会议上的发言记录和对国会所做的证词，真实再现其言论种种，旨在为身处瞬息变幻的经济洪流中的读者提供一个思路，使其静心整理金融危机背后的真相。

“不识庐山真面目，只缘身在此山中”。

多一个角度，多一份理性。

愿您在阅读此书后，多一次深入的思考。



常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008版的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

- 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？
- 您是否常常在阅读过一本书籍后，才发现不是自己要看的那一本？
- 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？
- 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗？

★ 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。时间才是读者付出的最大阅读成本：

阅读的时间成本 = 选择图书所花费的时间 + 阅读图书所花费的时间 + 误读图书所浪费的时间

★ 选择合适的图书类别

目前市场上的图书来源可以分为两大类，五小类：

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国的实际结合较弱，这其中包括三小类：

a) 教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。



b) 专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。



c) 大众书：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。



2. 本土图书：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：

a) “著”作：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统地了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。

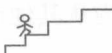


b) “编著”图书：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

★ 阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，应用于自己的工作和生活，获得品质的改善和提升，由此，油然而生一种无限的满足感。

业绩的增长 

职位的晋升 

工资的晋级 

更好的生活条件 



一张电影票 

一顿麦当劳 

一次打车费 

两公斤肉 

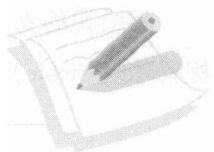
献给我的女儿：梅洛蒂（Melody）、杰奎琳（Jacqueline）和妮科尔（Nicole），还有我那早年夭折的伙伴马克（Marc）。

——威廉·弗莱肯施泰因

献给玛格丽特（Margaret），献给她的活跃精神和创造力：是她将弗雷迪（Freddie）粘在玩具箱上，是她帮助安娜（Anna）画图画。

——弗雷德里克·希恩

格林斯潘时代的遗产



何 帆

中国社科院青年学者

在华尔街看来，格林斯潘是神。或者按照格林斯潘的传记作者鲍伯·伍德沃德的说法，他是个“艺术大师”（maestro）。20世纪90年代美国大选的时候，华尔街流传着一个说法：管他谁当选呢，只要格林斯潘还是美联储主席就够了。很多严肃的经济学家也非常推崇格林斯潘。2005年《商业周刊》曾经引用米尔顿·弗里德曼的话，称赞格林斯潘是美联储成立以来最有建树的主席。普林斯顿大学的两名经济学家布林德（Blinder）和赖斯（Reis）曾发表过一篇论文“理解格林斯潘规则”，他们的结论是，格林斯潘是有史以来最伟大的中央银行行长。

确实，在执掌美联储的19年间，格林斯潘领导美联储成功应对了纽约股市大崩盘、墨西哥金融危机、亚洲金融危机、网络经济泡沫、“9·11”恐怖袭击等一系列危机，使美国进入了长达10年的高增长低通胀的“新经济”时代。格林斯潘的魅力不仅征服了华尔街，而且征服了整个世界。

然而，2007年美国次级贷款危机的爆发，使得往日的辉煌顿时黯然无光。次贷危机出现之后，危机的严重程度越来越出乎人们的意料。一开始不过是美国的一些地区出现了房地产价格的下跌，但是到2007年8月突然演变为全球性的金融危机。美联储、欧洲中央银行等各国央行的鼎力合作，终于使得市场度过了最恐

慌的时候，但病来如山倒，病去如抽丝，次贷危机的坏消息还是不断传来，真是“没有最坏，只有更坏”。不仅次级贷款出现了风险，往日的优质贷款也出现了损失；不仅对冲基金受到了损失，就连素来稳健的国际商业银行也无一幸免于难。美国经济乃至全球经济都受到了影响；最近的数据显示，欧洲经济和日本经济也开始恶化。看来，最糟糕的日子很可能还在后面。

在这种背景下，人们对格林斯潘的质疑越来越多。《纽约时报》把格林斯潘称为“泡沫先生”，很多经济学家指责格林斯潘要对网络泡沫和房地产泡沫负责。对格林斯潘的批评最为犀利的著作之一，或许就是这本由威廉·弗莱肯施泰因和弗雷德里克·希恩所写的《格林斯潘的泡沫：美国经济灾难的真相》。威廉·弗莱肯施泰因是MSN网站“理财频道”的专栏作家，弗雷德里克·希恩也是一位活跃的财经评论家。他们对格林斯潘的怀疑和指责由来已久，威廉·弗莱肯施泰因经常在书中引用他过去批评格林斯潘的文章。但他们更多的是使用美联储的联邦公开市场委员会的会议记录以及格林斯潘在国会发言的记录，揭露格林斯潘年代美联储所犯下的错误。

在威廉·弗莱肯施泰因和弗雷德里克·希恩看来，美联储在过去19年里最关键的时候犯下了一系列错误，导致：1987年股市崩溃、20世纪80年代的储蓄与贷款协会危机、1998年的长期资本管理公司（LTCM）倒闭危机、2000年科技股泡沫、对千年虫的盲目恐惧、2007年以来的次贷和信贷危机等。令人吃惊的是，格林斯潘在每一次危机中所犯的错误都是一样的，他在不停地重复过去的错误。而且，他善于改写自己过去的记录，以便为自己的错误寻找开脱。

格林斯潘所犯的过错是降息的幅度过大，而且维持过低利率的时间太长。利率太低，使得金融市场上的流动性过剩。格林斯

潘成功地使得美国婴儿潮一代疯狂地将自己的储蓄取出来，投向股票市场，以弥补因降息而缩水的收益。他还不断地为“新经济”摇旗呐喊，他认为通货膨胀率被高估，而生产率被低估了，因此美国需要担心的不是通货膨胀，因为股票市场并没有什么泡沫。调低通货膨胀率的结果是，类似社会保障这样的与通货膨胀挂钩的财政支出项目将被削减，而政客们会把这笔钱挪做他用。至少在格林斯潘对新经济大加赞赏的时候，经济学家根本找不到生产率提高的证据。后来，学者们才领悟到，从新技术问世到生产率的提高，是需要一个较为漫长的适应期的。格林斯潘所津津乐道的生产率奇迹仅仅是一个统计上的幻觉。

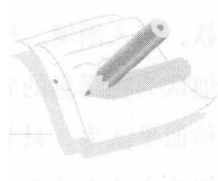
经常被人们提及的“格林斯潘对策”（Greenspan Put）是说，当资产价格下跌的时候，格林斯潘就会立即出手控制局面，但是当资产价格上涨的时候，他却坐视不管。比如，1998 年长期资本管理公司危机之后，美联储在 9 月份已经降了一次息，而市场也较为稳定；但到 10 月 15 日，格林斯潘就又匆忙召开临时会议，再次降低利率。这是美联储历史上最不负责任的举动之一。当市场形成预期，投资者相信只要市场低迷，政府一定会救市之后，投机行为成了一场全民娱乐，而这也直接触发了 1999 年之后网络股的疯狂上涨。

是泡沫总会破灭的。当网络泡沫崩溃之后，格林斯潘故技重施，仍然希望通过降低利率刺激美国经济。在降低利率的同时，美国的住房贷款机构不断放宽房贷标准，尤其是针对收入较低、信用等级较低的客户，开发出各种新型贷款，比如可调整利率。这种贷款在最初 2~3 年其利率非常优惠，但之后就会重新设定利率，大部分借款者到时其实是很难偿还贷款的。这种所谓的创新使得没有足够金融知识和风险意识的贷款人盲目贷款，但这些贷款就成了隐蔽的定时炸弹，到期就会爆炸，让贷款人无力还

款，陷入困境。格林斯潘当时对这种非固定利率贷款非常支持，他认为在降息的背景下，这种贷款方式能够让贷款人省很多钱。他似乎认为，只要他还能掌舵，美国经济就会一直欣欣向荣；但房地产价格从 2006 年之后开始下跌，很多贷款买房者才震惊地发现，其所要偿还的贷款，已经远远超过了房产本身的价值。

格林斯潘在为自己辩护的时候说，股市泡沫和房地产泡沫的出现有更深远的原因，央行想力挽狂澜是无能为力的。那么，按照同样的逻辑，其在位期间美国经济的繁荣也和他的个人能力没有太大的关系。“出来混，迟早是要还的”。格林斯潘制造了泡沫，而他过去所享受的尊重和爱戴中又有多少泡沫呢？股市泡沫崩溃了，房地产泡沫崩溃了，最后崩溃的，则是格林斯潘自己的泡沫。

中文版序



我之所以写下《格林斯潘的泡沫：美国经济灾难的真相》一书，主要是希望让人们在面对美国信用泡沫和房地产泡沫无可挽回地走向破裂时能够明白，为什么如此严重的金融危机可以不动声色地突然爆发。其实，这些问题绝不是无缘无故爆发的，它们是美联储不负责任的货币政策日积月累的产物。美联储以调整利率为政策目标的做法和他们对该错误始终拒不承认的态度则是罪魁祸首。

本书自2008年2月出版以来，之后发生的每一事件几乎都不出我所料。尽管如此，对于众多的大型金融企业，像贝尔斯登（Bear Stearns）、美国国家金融服务公司（Countrywide Credit）、房利美（Fannie Mae）和房地美（Freddie Mac），在如此短暂的时间内纷纷倒闭，我还是深感惊讶。然而，对于那些高杠杆效应的金融机构来说，当它们的大部分标的资产已经一文不值时，这是必然要发生的事情。在1998年美国长期资本管理公司获得“紧急援助”后不久，美联储主席艾伦·格林斯潘曾对解除管制政策大加赞赏，他的这一行为对如今几乎整个美国金融体系都存在负债比过高的问题应负有一定的责任。

华尔街的紧急援助（正是这一援助导致了“格林斯潘对策”）为今天在美国（以及英国）正在发生的一切做了铺垫；在这个过程中，谨慎者迫不得已地拯救莽撞者。随着美国政府蜕变为施救者，这个国家已经抛弃了其资本主义的传统。现如今，几乎任何一家处于困境中的大型企业都认为政府（其实是纳税人）应该为

其提供财政援助；与之类似，那些没有量力而行的购房者也认为他们应当从自己犯下的错误中被解救出来。真希望其他国家能够引以为戒，千万不要重蹈美国的覆辙。

似乎许多人仍在期待着这些积重难返的问题能立即烟消云散，这就同他们当初没能认清信用泡沫破裂的早期信号一样。（想想看，当初在回应次贷损失时，人们经常重复的一句话就是“形势已经得到了控制”。）一年之后，各金融机构因持续受损不得不筹措了3 500亿美元，而现在的经济衰退（已经得到官方承认）在当时尚未对其资产造成真正的损失。

这些问题尚未在美国得以“控制”之时，我们鲁莽的货币政策就已经传播到了世界上每一个与美元有着直接或间接联系的国家。就连像中国这样经济繁荣的国家也被迫执行了宽松的货币政策或者是货币升值。大多数国家没有放弃“盯住美元”的汇率机制，但我认为，如果放弃联系汇率，其实它们会从中受益。

从经济学的角度看，我认为人们还将发现很多经济薄弱环节。在美国，肯定会如此，在其他国家也极有可能。正如我在本书中所写的那样，在2007年房地产泡沫破裂之前，其一直都是驱动美国经济发展的引擎。若没有它在金融方面的刺激，当随后的信用紧缩到来时，一场经济灾难几乎不可避免。美联储和其他金融监管者对房地产泡沫的视而不见是不可饶恕的，因为在任何关注的人看来，那都是相当明显的。事实上，如果你在google上搜索“房地产泡沫”和“2004”，就会发现五十多万条结果（作者在美国搜索的结果）。确保金融系统安全、健康、稳定和抑制系统性风险是美联储的职责之所在，他们却没有做到位。今天，几乎全世界都在为他们的失职付出代价。

至于这一切对中国意味着什么，我认为当最大的“顾客”之一（美国）同所遭受的金融困境做斗争时，其后果对于中国来说

很难预料。但我认为美国的问题不会对中国产生深远的影响，因为中国本身有着巨大的内部增长潜力。然而，美国的经济衰退在将来一段时日倒很有可能更加严重，而且至少会持续一两年。这样一来，许多亚洲国家与美国的贸易往来将在一段时间内受到负面影响。

我们能从本书中吸取的重要教训是：中央银行可能会对经济造成巨大损失，想确定一个确保经济繁荣的利率是不现实的。因此，为避免泡沫及其灾难性后果，具有远见卓识的中央银行家们需要想办法制定合理的货币或信贷增长目标以避免重蹈格林斯潘和美联储的覆辙。但这并不意味着大众就束手无策，只能任由金融官僚们错误决策的摆布。只要具备一点金融知识就可以帮助投资者在所处的金融世界里驰骋。

我的愿望是，本书能够讲清楚美国金融界存在哪些问题以及它们是如何产生的。同时我也希望，在获得这些信息后，人们可以保护自己，并且在未来时机成熟时有能力抓住机遇。

William F. Hester

★ 双封面设计

每本书的封面都由包封和硬卡纸两套组成，这样既提高了装帧质量，使之近似于精装，又使读者不用花费精装的价格。在封面设计上，包封和卡纸的设计理念不同。包封比较完整地体现了原书的风貌和所要传递的信息。卡纸则追求简约、时尚的风格，但是依旧保留了图书的基本信息。这样读者在阅读时可以拿掉图书的外包封，一方面方便读者的阅读，同时在收藏时依旧可以保证图书的完整信息。

★ 用轻型纸

您现在正在阅读的这本书所使用的是轻型纸，有白度低、质感好、韧性好、油墨吸收度高等特点，价格比一般的纸更贵。

★ 关注阅读体验

我们目前所使用的字体、字号和行距，是在经过大量调查研究的基础上确定的，符合读者阅读感受。每页设计的字数可以在阅读疲劳周期的低谷到来之前，使读者稍作停顿，减轻读者的阅读疲劳，舒适的阅读感觉油然而生。

所有的一切都为了给您更好的阅读体验，代表着我们“十年磨一剑”的专注精神。我们希望我们能够成为您事业与生活中的伙伴，帮助您成就事业，拥有更为美好的生活。

一切为了您的阅读体验



★ 我们出版的所有图书都将归于以下几个品牌

典藏
大师

商业
智慧

管理
智慧

营销
智慧

间花
时

喜福
绘

一心
视界

长
沙
堂

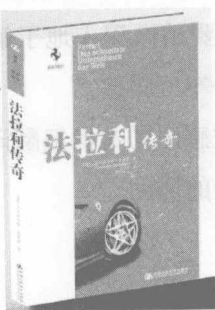
★ 找“小红帽”

为了便于读者辨认，我们在每本图书的书脊上部 5cm 处，全部用红色标记，称之为——“小红帽”。同时，“小红帽”上标注“湛庐”字样以及所属图书品牌名称与编号。这样便于读者在浩如烟海的书架陈列中清楚地找到我们，同时便于收藏。



50mm

↓
小红帽
↑



★ 找“湛庐文化”

我们所有出品的图书，在图书封底都有湛庐文化的标志和“湛庐文化·策划”的字样。

