

历时一年跟踪调查采访，汇集全球顶级学者、
数十位财经大家观点，权威深度分析，还原一个真实的次贷危机

美国房价为何突然掉头直下？

强势美元为何陷入贬值？

油价为何屡创新高？

国际粮价为何在2008年飞速上扬？

次贷飓风的 未解之谜



CCTV 中央电视台《中国财经报道》栏目组 编



机械工业出版社
China Machine Press

打开经济问号
系列丛书



次贷飓风的 未解之谜



CCTV 中央电视台《中国财经报道》栏目组 编



机械工业出版社
China Machine Press

美国现今的次贷危机，会不会给中国不断发展的金融市场一个警示？会不会让中国不断发展的经济得到一些警醒？会不会让中国在向发达国家进军的道路上知道该怎样更扎实地前行？在次贷危机爆发之后，中央电视台以一个客观、负责任、有深度的媒体站出来，给中国的老百姓还原一个真实的次贷危机。《中国财经报道》作为央视的主流经济栏目，很自然地承担起了这样一个责任。本书能够让中国的人民、中国的企业、中国的政府知道在这样的国际经济环境下，如何采取适当有力的措施，将次贷危机带来的影响降到最小。

本书适合社会各界人士阅读。

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目 (CIP) 数据

次贷飓风的未解之谜 / 中央电视台《中国财经报道》栏目组编. —北京：机械工业出版社，2008.8

(打开经济问号系列丛书)

ISBN 978-7-111-24912-2

I. 次… II. 中… III. 贷款—信用危机—基本知识 IV. F831

中国版本图书馆CIP数据核字 (2008) 第122362号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑：程 琨

版式设计：刘永青

北京牛山世兴印刷厂印刷 · 新华书店北京发行所发行

2008年10月第1版第5次印刷

170mm × 242mm · 12印张

标准书号：ISBN 978-7-111-24912-2

定价：26.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

本社购书热线：(010) 68326294

投稿热线：(010) 88379007

Preface | 前言

埋地雷的人其实一般都有这样的信念：我埋的地雷一定不会炸到自己。可是地雷埋下去，总是要爆炸的，至于会炸到谁，那就不一定了。在金融市场里，资本家们为了获取高收益，不惜冒着高风险埋下一颗颗地雷，次贷危机就是在这样不断增加地雷的雷场上爆发的……人们踏进雷区赚钱，结果终于有一天炸到了自己。

在一个个重磅炸弹袭来之后，人们已经觉得“危机”这个词不足以形容次贷所带来的灾难，“次贷飓风”这个词组便在日渐恶化的金融背景下应运而生。飓风其实是源于大自然，而次贷飓风的源泉却是曾经让人引以为傲的美国金融市场。

没办法，次贷危机终究还是袭来了，虽然这是全世界人民都不愿意看到的。次贷危机不是源于自然，而是源于资本的贪得无厌，国人原来对次贷危机也知之甚少，可是随着各媒体纷纷大篇幅地报道，老百姓们开始有意无意地接受这方面的信息，去认识次贷危机给他们的生活带来的影响。中国的股市在2008年开始暴跌，很多股民资产缩水，欲哭无泪，有的人把原因归根于美国的次贷危机，有的人归根于中国CPI长期的居高不下……中国人民在经济的内忧外患中，有些迷失了自己的方向，看不清真实的情况。中国的金融市场没有美国发达，没有美国那么多类型的贷款、债券、金融衍生品等。但是中国在发展，中国的经济在发展，中国的金融市场当然也要向前发展，美国现今的次贷危机，会不会给中国不断发展的金融市场一个警示？会不会让中国不断发展的经济得到一

些警醒？会不会让中国在向发达国家进军的道路上知道怎样更扎实地前行？

在次贷危机爆发之后，中央电视台以一个客观、负责任、有深度的媒体站出来，给中国的老百姓还原一个真实的次贷危机。《中国财经报道》作为央视的主流经济栏目，很自然地承担起了这样一个责任。栏目组的工作人员开始收集各方面的资料，并寻找世界各地的经济学家，通过一次次深入的采访，通过驻国外记者的实地考察和各专家的深入分析，让广大民众能够认识到一个饱受次贷危机影响的美国金融市场。次贷危机的影响随着时间的推移慢慢地扩大，欧洲、亚洲、美洲等，渐渐感受到次贷危机带给它们的压力。中国在此时也已经难以独善其身：油价高企、黄金暴涨、股价暴跌、出口放缓，一个个问题纷至沓来，一个个风险随之降临……我们把这样那样的问题提出来，毕竟，次贷危机还在持续，它所带来的负面影响还远未消除，在一个个未解的谜团背后，我们应该想得更多，以便能够有充分的准备去应对更多、更深的危机。

作为《中国财经报道》栏目组，我们应该坚守自己的责任，为广大民众还原一个真实的次贷危机。也许我们不能为中国的经济指数贡献太大的力量，但是通过我们的报道，通过我们的讲述，我们希望中国的人民、中国的企业、中国的政府能够知道在这样的国际经济环境下，如何采取适当有力的措施，将次贷危机带来的影响降到最小。

中国需要持续的发展，让我们带着“次贷飓风”的未解之谜继续上路吧，我们不惧怕，我们已经准备好了！

中央电视台《中国财经报道》栏目组

编 委 会

顾 问： 林毅夫 姚景源 樊 纲 海 闻

编委会主任： 郭振玺 韩建群

主 编： 刘保平 姜诗明

本 书 编 委： 郭振玺 韩建群 刘保平 姜诗明
赵 悦 李曼为 张 菁 刘宝恒
任速雁 李 洋 于 浩 石正宏
王惟沙 张 爽 杨健志

1996年7月,《中国财经报道》在中央电视台经济频道诞生。它致力于提供精准实用的投资理财信息,迅速成为当年中国电视财经栏目的旗舰。十多年来,《中国财经报道》以“打开经济问号”为使命,连续策划制作了《红色财经之旅》、《中国经济大讲堂》、《CCTV中国经济年度报告》、《经济生活大调查》等重大经济题材的节目,曾连续两年被评为《中国电视节目榜》最佳财经节目。

2006年8月,《中国财经报道》转型为中央电视台经济频道中一个时长60分钟的大型财经深度调查和评论栏目。面对具有极强不确定性的全球化市场,它始终坚守在经济的最前沿,以力求“选题精准”为节目理念,坚持不懈地用独特的视角“聚焦争议话题、解密市场玄机、关注重大变革、剖析典型案例”。接连奉献了《争议电动车》、《有色金属:高价下的忧虑》、《林毅夫零距离》等有影响力的深度报道节目和《“生”于1977》等系列节目。

进入2008年,《中国财经报道》又及时抓住市场热点,连续策划推出了《牛熊一年间》、《“入木三分”探红木》、《“玩”石价几何?》、《次贷飓风的未解之谜》、《油价大赌局》、《高粮价警报》、《一个出口大户的“生死劫”》等财经节目,在业界产生了广泛的影响。

一路疯狂上涨的美国房价为何掉头急转直下？

多年强势的美元为何陷入贬值之路？

20世纪70年代仅几美元一桶的原油为何如今
轻松冲破百元大关后又屡创新高？

相对平稳的国际粮价为何在2008年飞速上扬？

埋地雷的人其实一般都有这样的信念：
我埋的地雷一定不会炸到自己。可是地雷埋
下去，总是要爆炸的，至于会炸到谁，那就
不一定了。在金融市场里，资本家为了获取
高收益，不惜冒着高风险埋下一颗颗地雷，
次贷危机就是在这样不断增加地雷的雷场上
爆发的……人们踏进雷区赚钱，结果终于有
一天炸到了自己。

在一个个重磅炸弹袭来之后，人们已经
觉得“危机”这个词不足以形容次贷所带来
的灾难，“次贷飓风”这个词组在日渐恶化
的金融背景下应运而生。

油价高企、黄金暴涨、股价暴跌、出口
放缓，一个个问题纷至沓来，一个个风险随
之降临……次贷危机还在持续，它所带来的
负面影响还远未消除，在一个个未解的谜团
背后，我们应该想得更多，以便能够有充分
的准备去应对更多、更深的危机。



策划：北京时代华文文化传播有限公司

Contents | 目 录

前言

引子 / 1

第1章 次贷飓风席卷华尔街

斯蒂格利茨：悲观主义者的预言应验 / 5

史蒂夫·罗奇：新经济环境下挑战重重 / 10

樊纲：次贷对资金渠道的影响 / 14

美林集团拉响警报 / 17

寂寞的斯坦利·奥尼尔 / 18

奥尼尔是第一个，但未必是最后一个 / 22

成也美林，败也美林 / 23

花旗：超级金融航母搁浅 / 24

全球最大的金融服务机构 / 24

花旗怎样被拖入次贷危机 / 27

查尔斯·普林斯：从律师到花旗CEO / 28

贝尔斯登：别了，大投行的傲慢与自负 / 30

美联储冒险施援手 / 31

市场依然忧心 / 33

第2章 祸起次级贷

- 何谓次级抵押贷款 / 35
- 次级抵押贷款定价 / 36
- 次级抵押贷款市场的发展 / 37
- 次级房贷危机前传 / 39
- 次贷危机爆发的原因 / 42
 - 次贷危机历程简记 / 47
 - 次级房贷危局成因 / 48
 - 次贷的击鼓传花游戏 / 52
- 次贷风暴对美国经济的影响 / 55
 - 华尔街的断臂求生 / 56
 - 次贷危机向信用卡业务蔓延 / 60
 - 高物价让美国人变“抠”了 / 62
- 次贷危机对全球金融市场的影响 / 66
 - 打破全球经济动态均衡 / 67
 - 对世界经济增长带来风险 / 69
 - 解决次贷危机是全球性难题 / 71
 - 次贷危机刺痛英国经济 / 72
 - 法国经济很难置身其外 / 74

第3章 次贷飓风中的赢家

- 次贷飓风中的不倒树：高盛 / 76
 - 高盛，高在哪儿？盛在哪儿？ / 80
 - 高盛同学会 / 82
- 狠捞一笔的基金经理人 / 83

金融大鳄索罗斯 / 85

突破被扭曲的观念 / 87

第4章 管理当局应对措施

美联储如何调控美国经济 / 90

格林斯潘，遭遇次贷危机追问 / 91

2000~2005年，备受争议的五年 / 92

美联储史上最出色的主席 / 95

次贷危机根源是全球经济扩张 / 99

格林斯潘飘然而去，伯南克如履薄冰 / 100

学术派人物伯南克 / 101

伯南克的“变”与“不变” / 103

伯南克主义 / 104

伯南克选择了弱势美元 / 107

美元贬值削弱美联储救市能力 / 109

美元贬值 VS 油价高涨 / 111

来自高盛的新财政部长：保尔森 / 113

次贷问题不可能快速解决 / 114

经济放缓而非停滞 / 114

力推新政助贷款者保屋 / 116

第5章 金融创新“猛于虎”

资产证券化产品 / 119

MBS系列产品 / 119

ABS系列产品 / 122

资产证券化过程 / 124

“贪婪”滋生了次贷危机 / 126

- 对冲基金的起源与发展 / 128
 - 对冲基金的运作 / 130
 - 风险的客观性 / 131
- 从次贷危机看国际金融体系面临的风险 / 133
 - 次级房贷及其衍生品中的问题 / 133
 - 从信用危机到系统性风险 / 134
 - 危机的传导与市场的联动 / 135

第6章 次贷飓风的蔓延

- 扩散与蔓延 / 138
- 次贷危机阴影与通胀魔爪共存 / 140
- 粮价危机的转嫁 / 143
- 殃及艺术品投资 / 147
- 次贷危机助推金市 / 148
- 高油价让全球资本市场颤抖 / 150
- 危机如何从金融市场传导至实体经济 / 157
- 次贷飓风对中国经济的影响 / 159
 - 应对次贷不可掉以轻心 / 160
 - 企业出口不确定因素增加 / 162
 - 对中国经济影响不可低估 / 164
- 次贷危机中对中国外贸的影响 / 167
 - 出口明显放缓 / 167
 - 忧心忡忡的出口纺织企业 / 168
 - 众多企业席卷其中 / 171

后记 / 173

参考文献 / 176

引子

一排排的帐篷，袅袅炊烟。

在美国加利福尼亚州安大略市市郊有一座“帐篷城”，这座“帐篷城”坐落在一块荒地上，飞机和火车不时呼啸而过。你可别以为这是在拍电影，这些帐篷里住满了失去房屋的家庭。2007年7月，第一批大约有20人住在这里搭起了帐篷；几个月后，已经增加到了200多人。天气一天比一天寒冷，食物越来越匮乏，住在这里的居民全都被笼罩在一种不安的气氛中。

就在不远的地方，却有一排排整洁漂亮的住宅空着没人住，尽管地产商把价格一降再降，还是没有人买得起。

这种情形似乎只是在描写大萧条时期的电影和小说中才能看到，而现在由于交不起每个月的房贷“按揭”，美国越来越多的家庭不得不面临无家可归的境地。

如今的世界就是个地球村，村东头老王家修电线，村西头老李家就得跟着停电。席卷美国的一次关于房屋贷款的金融危机，就像一场飓风，影响着全球的经济走势，现在我国国内的黄金价格和汽油价格居高不下，你可能想不到，这都跟美国的“次贷飓风”脱不了干系。次贷，说白了就是向收入比较少的人提供的贷款。这些贷款怎么了？为什么能掀起这么大的风波，甚至影响到我们的生活呢？我们先到美国著名的金融中心华尔街一探究竟。

次贷飓风席卷华尔街

2008年3月17日，星期一，位于纽约麦迪逊大道的贝尔斯登总部大楼大门紧闭。门玻璃上不知什么时候被贴上了一张2美元的钞票，那是好事者送给贝尔斯登的一份带有讽刺意味的礼物。

2美元，在美国的快餐店可以买到一个汉堡，可以买4份报纸，如今还可以买到一只贝尔斯登股票。而在一年前，作为炙手可热的金融股，贝尔斯登每股价格曾经一度高达170美元。

投资理财网摩特利福尔的高级分析师蒂姆·哈桑这样评价：“贝尔斯登这样垮掉令人难以置信。这是一家有名的金融机构。这次收购要么是摩根大通历史上最棒的交易，要么是最终发现贝尔斯登的资产负债表上‘地雷’太多，其实一钱不值呢。”

对此，英国《卫报》不无遗憾地评论道：“华尔街的一个传奇结束了。”



贝尔斯登，美国第五大投资银行，第二大债券承销商，一个有着85年历史的资深金融机构，即使在1929年的股灾中，也坚持不裁员，2007年被美国《财富》杂志评为最受人尊敬的券商。但在不到72小时的时间内，这个庞然大物却走到了崩溃的边缘。

此前的72小时，贝尔斯登突然宣布，公司资金状况在过去24小时“急剧恶化”，美联储和摩根大通将对其实行紧急融资援助。当天，贝尔斯登的股价暴跌47%。

随后的两天恰逢周末，贝尔斯登的高层员工被召集到总部大楼召开紧急会议，他们被告知要带好正在交易的单据和所有客户的名单。

3月17日，一枚重磅炸弹扔出。摩根大通宣布以每股2美元的低价收购贝尔斯登。

从2007年1月到2008年3月，14个月的时间，贝尔斯登的股票价格从每股170美元跌落到2美元！众多投资者损失惨重。

英国亿万富翁乔·刘易斯对此最为不满，2007年9月，他在100美元价位买进贝尔斯登7%的股票。按目前收购价，他的财富损失将近10亿美元。

曾经在债券市场上风光一时的贝尔斯登，到底是被什么打翻在地的呢？答案就是——席卷全球的“次贷飓风”。

从2007年以来，源自美国的次贷危机已先后引发了“黑色星期二”、“黑色星期五”等多轮全球范围内股市大幅下跌。据统计，几次股市下跌已引起美国超过2万亿美元的股票价值缩水。

更糟糕的是，这次调整已经扩展成一场全球性的寒流，日本、韩国、

新加坡、中国香港股市都遭受重创，市场中充满了恐慌情绪。中国A股市场的一路走低，也少不了次贷飓风的影响。一些面向海外股市的QD II基金损失严重，许多投资者不得不忍痛割肉，一款名为“港基直通车”的QD II产品突然清盘，所有购买了这款产品的投资者在没到期的情况下突然被告知将承担50%以上的损失，国内投资者也直接感受到次贷的威力。

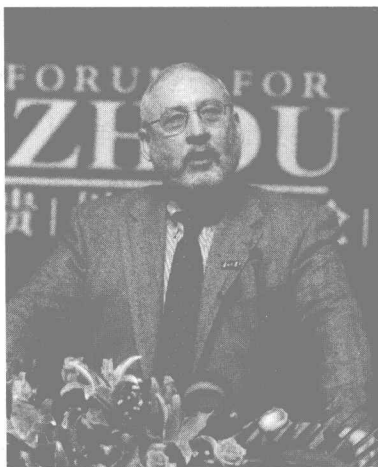
几个月前，中信证券还和贝尔斯登亲密接触，但听到它因为次贷危机面临破产的消息，及时中止了和贝尔斯登的合作。由于贝尔斯登旗下的两只对冲基金主要做次级贷的衍生品交易，因此随着次贷危机逐步加深、影响扩大，贝尔斯登在短短72小时内砰然倒塌。

次级贷的杀伤力为什么这么大？这场风暴影响到的仅仅是华尔街吗？它跟通货膨胀有什么关系？带着这些疑问，我们决定用电子邮件对全球顶级的经济学家和美国的普通民众进行一次特别的调查。

我们给世界上几十位著名的学者和财经大家发了邮件，希望他们能回答以下问题。

- (1) 您认为美国的次贷危机严重吗？为什么？
- (2) 您认为美国的经济正在衰退吗？
- (3) 您对未来一段时期内美国经济形势的判断是什么？
- (4) 您居住在哪个城市？您所在城市的房价有什么变化？
- (5) 您认为目前美国的经济状况对全球经济，尤其对中国经济会产生哪些影响？

不久，诺贝尔经济学奖获得者约瑟夫·斯蒂格利茨和摩根士丹利亚洲区董事长史蒂夫·罗奇率先回复。2008年3月22日中国发展高层论坛在北京钓鱼台国宾馆举行。我们见到了这两位被访者。



美国著名经济学家约瑟夫·斯蒂格利茨，美国哥伦比亚大学教授、诺贝尔经济学奖获得者，曾经担任世界银行首席经济学家和前美国总统克林顿经济顾问委员会主席，为美国总统的经济决策出谋划策。

斯蒂格利茨：悲观主义者的预言应验

斯蒂格利茨认为，当我们回过头来看布什政府，虽然在近7年的执政时期，布什总统并未将美国推入衰退，失业率处于体面的4.6%的水平。但可以看到的是：偏袒有钱人已到可怕地步的税法，当布什卸任时可能已增加了70%的国家债务，不断肿胀的按揭违约潮，创记录的近8500亿美元的贸易赤字，比以往任何时候都高的油价，以及如此弱的美元。

情况还在进一步恶化。在这位总统当政近7年之后，面对未来，美国所做的准备比以往任何时候都少。美国未能培养出足够数量的工程师和科学家，但是为了与其他迅速崛起的国家展开竞争，美国需要这些拥有技能的人才。

对富人大规模减税，美国迎来个人破产高潮。克林顿时期并不是一种经济涅槃，虽然那时的全球贸易协定往往对发展中国家不公平，政府本应该在基础设施上做更多的投入，本应该加强监管证券市场，并采取额外的措施以促进节能，但因为政治和资金不足未能实现。这些是在繁荣年代自卡特时期以来赤字第一次处于政府控制之下，也是自