

2008中国年谱

金融海啸

Jinrong Haixiao

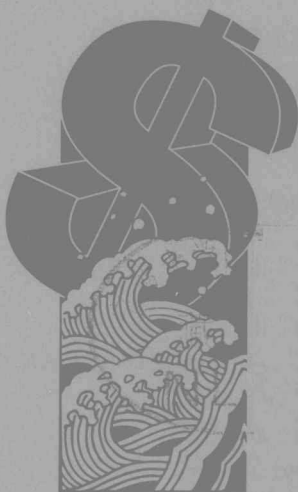
连玉明 武建忠◎主编



2008中国年谱

金融海啸

连玉明 武建忠◎主编



图书在版编目 (CIP) 数据

金融海啸/连玉明, 武建忠主编. —北京: 中国时代经济出版社, 2009.1

(2008中国年谱·丛书)

ISBN 978-7-80221-799-7

I. 金… II. ①连… ②武… III. 金融危机—研究—世界 IV. K827=7

中国版本图书馆CIP数据核字 (2008) 第201749号

金融
海啸

连玉明
武建忠◎主编

出版者 中国时代经济出版社
地 址 北京市西城区车公庄大街乙5号
鸿儒大厦B座
邮政编码 100044
电 话 (010) 68320825 (发行部)
(010) 88361317 (邮购)
传 真 (010) 68320634
发 行 各地新华书店
印 刷 北京佳信达恒智彩印有限公司
开 本 787×1092 1/16
版 次 2009年1月第1版
印 次 2009年1月第1次印刷
印 张 14.25
印 数 1~5000册
字 数 210千字
定 价 38.00元
书 号 ISBN 978-7-80221-799-7

版权所有 侵权必究



序 2008 中国年谱

今天是2008年的最后一天，确切地说是最后几个小时。

在我的人生中，从来没有像此时此刻如此的不平静。大悲大喜之后激越与伤感的泪水在心灵深处流淌。这泪水为谁而流，为什么而流，流的又是什么？或许，这正是弘一大师所说的“悲欣交集”吧！

2008年是不平凡的。春的严酷，夏的磨难，秋的悲愤，冬的忧思。盛夏的北京奥运使炽热的盛夏扬眉吐气，严冬的金融海啸让寒冷的严冬雪上加霜。不期而至的惊恐和喜悦同时与我们相伴。

2008年是分明的，又是混浊的；是激情的，又是悲壮的；是轰轰烈烈的，又是危机四伏的。经历着2008年的每一个人，都经历着一种震撼。这种震撼让人性闪耀光芒，让大爱彰显力量。

2008年即将成为历史。2008年的喜、怒、哀、乐、悲、恐、惊也将伴随时光的推移被我们渐渐忘却。历史不会重演，但历史往往有着惊人的相似。2008走了，下一个2008还会来吗？假如2008重演，我们又将会怎样呢？

生活是没有假如的。历史的车轮总是滚滚向前。2008年是我们行进中的坐标，我们不能停下脚步。但脚下的路、路上的辙、辙上的印记却会深深地铭刻我们的记忆中，也许这些印记会使我们的前行更自信、更稳健、更豪迈。

人总要经历许许多多的跨越。每个跨越中既充满着希望，也潜伏着危机。我们期待着春天的永恒，我们却经历着冬天的考验。紧迫感和危机感时刻伴随着我们。在这个瞬息万变的时代，唯有惶者才能生存。

每一个人都是自己命运的缔造者。若能在美丽中欣赏美丽，在痛苦中觉醒痛苦，在烦恼中关照烦恼，在悲哀中超越悲哀，在贪婪中拯救贪婪；在每一个生活的片断中保持坚毅的心情、豁达的气度、宽广的胸襟，在每一个生命的历程中弘扬善良、温厚、友谊、爱和勇气，那么，我们会排除彷徨，战胜磨难，节制欲望，拒绝诱惑，在困境中坚定信心，从危难中积聚力量，找到一个新的起点。

我们永远在路上。我们要有结伴而行的激情，也要有独自高歌向前的豪迈；要有正视困惑的勇气，又要有搜寻出路的毅力；要有自豪感，更要有危机感。繁荣的创造是轰轰烈烈的，而危机的到来却是不知不觉的。冬天来了，冬天会很冷。一个智者说，没有预见，没有预防，就会冻死。谁有棉衣，谁就会活下来。

我们每一个人，准备棉衣了吗？



2008年12月31日



事件篇：金融危机的前世今生

002 繁荣中的幻象

002 序幕

004 金融海啸实质是世界金融体系出现危机

007 泡沫破裂后的困顿

007 祸起

011 次贷苦果扩散的梦魇

011 膨胀

013 “潘多拉之盒”是如何打开的

016 绊倒华尔街的“同一条绳索”

020 风暴肆虐下的恐慌

020 蔓延

- 026 华尔街五宗罪
- 031 华尔街系统性错误行为链

灾情篇：灾情大报告

036 被吞噬的机构

- 036 2008年，华尔街投行的灾难之年
- 041 投行盛衰折射美国金融体系演变历史
- 043 格林斯潘难辞其咎
- 046 最坏的时候还未到来

049 从虚拟经济到实体经济

- 049 大泡泡破裂之后
- 052 虚拟经济“泡沫化”之殇
- 056 金融风暴下的国际收支危机
- 059 三种国家将成金融危机牺牲品
- 059 世界经济未来的五种走势

061 裁员风潮乍起

- 061 全球失业人口可能猛增2000万
- 064 花旗大裁员预示全球产业变局加速
- 068 经济寒冬最易犯的战略错误

救市篇：全球金融保卫战

074 国有化风暴横扫欧美

- 074 祭出“国有化”的杀手锏
- 077 国家资本主义时代到来
- 079 再看金融国有化
- 082 美国特色的社会主义？
- 084 2009年欧美银行大部分将国有化？

085 新自由主义死了

- 085 注资成为各国使用最频繁的招数
- 088 新自由主义政策是金融危机最深刻的根源
- 091 全球流动性匮乏是一个真实的假象
- 092 惨烈的去杠杆背后彰显美国的控制力

095 降息也是一把双刃剑

- 095 全球央行联手降息
- 097 美联储吞下降息“虎狼药”

099 世界向左转

- 099 政府的手伸得更长了
- 102 必须用贪婪来拯救贪婪
- 104 美国金融危机中的软预算约束

- 106 警惕危机后的监管过度
- 108 金融危机中的美国立法
- 108 三处值得流连的景中景

影响篇：危机冲击下的中国

114 被劫持的中国经济

- 114 中国实体经济已出现明显的衰退趋势
- 116 此次危机折射出中国增长模式的脆弱性
- 119 保“增长”更要保“有效率的增长”
- 123 金融危机祸起全球产业分工与利害关系失衡
- 125 中国“产能泡沫”将要破裂

127 增持美国国债的利与弊

- 127 中国继续增持美国国债
- 129 增持美国国债出于两方面考虑
- 130 购买美国国债是把眼前损失放到今后

132 “合俊”倒下的警示

- 132 玩具巨头轰然倒下
- 135 当产业升级遭遇金融危机
- 137 弃守“中国制造”将犯历史错误
- 140 在危机中保护穷人的尊严
- 142 金融危机下更应解决好欠薪问题

144 信心比黄金和货币还要贵重

- 144 4万亿大单出炉
- 148 救中国就是救世界
- 150 中国无法也不能当救世主
- 153 构建三道实体“防火墙”
- 155 是唤醒动物精神的时候了

反思篇：金融海啸的中国救赎

158 国际金融新秩序谁会领头

- 158 美欧日各有打算
- 165 危机对全球化产生的“逆效应”
- 168 国际金融体系改革面临三大困境
- 171 “世界央行”该是什么模样
- 174 G20金融峰会给了世界一线希望
- 176 警惕金本位复辟思潮
- 177 我们需要新布雷顿森林体系

181 危机是一本很好的教科书

- 181 金融危机带给中国的四大警示
- 188 我们发现“老师”错了
- 190 危机的种子在10年前就已埋下

192 中国金融创新步伐不应受累于美国金融危机

195 要有彻底与过去告别的勇气

198 这是最坏的时代也是最好的时代

198 面临八大机遇与挑战

204 金融危机为中国企业走出去带来契机

206 “蛇吞象”其实只是一个传说

210 大稳定时代会结束吗

215 后记



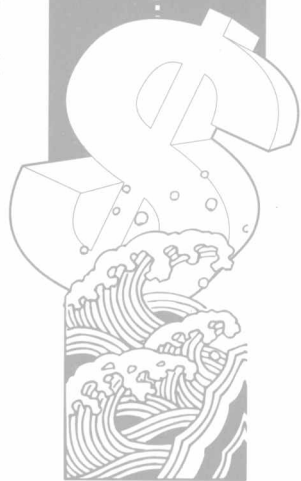
事件篇

金融危机的前世今生

美国梦，带着金融创新的傲慢，带着全球经济引擎的信用，带着高额回

报的预期，带着虚拟经济世界的诡异，把半梦半醒之间的人引向那里，

梦醒时分，全世界的实体经济却已被阴影笼罩……



2008
中国年谱
金融海啸

Jinrong Haixiao



繁荣中的幻象

事件回放 >>>
Shijian Huifang

序幕

这次金融海啸，从本质上讲是一场从房地产市场向证券市场蔓延的危机。所以回首本次危机，自然绕不开美国楼市的那场泡沫。2000年，科网泡沫破裂，美国股市大跌。为拯救美国经济，当时的美联储主席格林斯潘毅然从2000年5月开始连续11次降息，将联邦基金利率从6.5厘下降至2001年12月的1.75厘。此举为流动性松闸，虽然在一定程度上拯救了美国证券市场，但亦催生了美国的楼市泡沫。

稳定的宏观经济环境和金融工具创新推动了资产价格泡沫的成长，我们可以具体地把这些因素归纳为以下四个方面：宏观经济稳定增强了投资者的风险偏好；过度的需求拉高了美国房地产价格；金融结构产品和住房按揭融资等创新扩散并增大了风险；金融市场的一些特性如顺周期机制放大了风险。

在过去几十年间，世界经济的稳定性大幅度增加，具体表现在主要经济指标的波动区间日益收窄、通货膨胀水平明显下降、



美国家庭的住房拥有率从1990年代的63%提高到3年前的69%

短期政策利率不断回落、企业的资产负债状况持续改善、全球储蓄和流动性稳步增加，等等。这些趋势性的改变既减少了金融投资的风险，同时也降低了投资的名义回报率。投资者因此而更加热衷于追逐高回报的投资机会，愿意承受的风险边界不断外移，负债投资也变得越来越普遍。在这次危机爆发以前，市场风险溢价已经达到了难以持续的水平。

在美国，收入稳步增长、人口结构演变和融资工具发展等因素也增加了对房地产的过度需求。人口老龄化减缓了新家庭形成的速度，但50岁左右恰恰是对第二套住房需求最旺盛的年龄段。经济稳定增长和房价持续上扬则鼓励更多的美国人追逐“人人有居屋”的美国梦。只要房价暴涨的势头不改变，即使没有收入的人购买住

房，似乎也是“合理”的。因此美国家庭的住房拥有率从1990年代的63%提高到3年前的69%。

根据标普/希尔全美房价指数，1994年至2001年7年间全美房价不过上升53.12%，但是2001年至2006年5年时间内却大涨至63.41%，其中2005年的房价年增长更一度高达15.66%。房价的一路向上，使越来越多的人加入到投机楼市的队伍中，而银行亦大力推广次级贷款（Subprime），尤其是可调利率抵押型贷款（ARM，Adjustable-rate Mortgages），这些高风险的房贷按揭品种，使许多三无人群（无收入、无工作、无资产）也能够从银行贷到款购买房产。在房价上涨过程中，按揭者可以通过再按揭来缓解还款压力，而银行则因为抵押物不断升值而不惧还贷风险，一切皆大欢喜。于是次级贷尤其是ARM型次级贷的规模不断上升，其市场份额占当年新按揭的比例从1994年的5%大增至2006年的20%。

传统的银行不可能贷款给信用资质不佳的人，但金融工具的发展却解决了这一难题，以房屋作为抵押的证券的发展使得银行既能加速按揭业务的发展，又能最终与低质量按揭的风险分离。随着宏观经济稳定性的增加，银行和按揭中介逐步降低了对贷款者的要求。自从危机爆发以来，这些发放住房抵押贷款的商业银行和其他房贷机构受到了许多批评，它们在风险评估和控制上确实存在很大缺陷，但如果指责它们动机险恶，似乎没有什么根据。更为严重的问题是，大部分购买以次贷为抵押的证券产品的投资者并没有能力判断这些产品的风险，因此只能盲目依靠信用评级机构的评级。

观点争锋

GUANDIAN ZHENG FENG

金融海啸实质是世界金融体系出现危机

著名经济学家吴敬琏认为美国金融海啸的实质是世界金融体系的危机，虽然

危机的爆发地和触发点源于美国，但它不仅是美国一个金融体系的危机，而是世界金融体系出现危机。

吴敬琏2008年11月2日在海口举行的“中国改革的下一步：变化与选择”国际论坛上作了40多分钟的讲演，阐述他对金融海啸的性质判断、危机对中国经济的影响以及中国应采取的应对之策。

吴敬琏认为三个因素导致此次危机：一是从20世纪70年代初期“布雷顿森林体系”崩溃后，世界金融体系成为一个由不受约束的美元所主导的体系；二是美国经济体系出现问题和内伤，核心问题是过低的储蓄率，向全世界借债来支持高消费水平；三是以格林斯潘为首的美国货币当局，在长时期内用扩张性的货币政策支持美国经济的发展，加上松弛的金融监管，鼓励发展衍生工具，支持了虚假的繁荣。结果世界金融体系内流动性泛滥，虚拟资产（泡沫）大量积累。

吴敬琏强调，次贷只是这次危机的一个触发点，而不是它全部的原因。只要有了这样的背景，不管是什么因素，都会引起世界金融体系的危机。

zhuanlan

专栏

什么是次级贷款

在美国，贷款是非常普遍的现象，从房子到汽车，从信用卡到电话账单，贷款无处不在。当地人很少全款买房，通常都是长时间贷款。可是我们也知道，在这里失业和再就业是很常见的现象。这些收入并不稳定甚至根本没有收入的人，他们怎么买房呢？因为信用等级达不到标准，他们就被定义为次级贷款者。次级贷款就是指那些放贷给信用品质较差和收入较低的借款人的贷款。由于信用不良或不足，这些人往往没有资格获得要求借款人有优良信用记录的優惠贷款。

次级抵押贷款的操作过程如下：

（1）对购房者进行信用评级。有了评级后，个人就可以按照评级到贷款公司申请贷款了，贷款时的利率也要根据信用评分来确定。尽管被广泛采用，但是模型本身随着市场的变化存在不少漏洞和缺陷。结果是，金融机构对个人评级的依赖性越大，所犯的错误也越大。

从20世纪80年代开始，以房地美（美国联邦住宅抵押贷款公司）、房利美（美国联邦国

美国按揭贷款市场的三个层次

按揭贷款市场		
优质贷款市场 (Prime Market)	ALT—A贷款市场 (Alternative A Market)	次级贷款市场 (Subprime Market)
面向信用分数在660分以上, 信用等级高, 收入稳定可靠, 债务负担合理的客户, 这些客户主要选用30年或15年的固定利率按揭贷款, 浮动利率贷款所占份额在20%以下	面向既包括信用分数在620~660分之间的主流阶层, 又包括分数高于660分的高信用度客户中的部分人, 介于优质贷款市场和次级贷款市场之间, 贷款利率通常比优质贷款高1~2个百分点, 浮动利率贷款所占份额在60%左右	面向信用分数低于620分, 收入证明缺失, 负债较重的客户, 贷款利率一般比优质贷款高2~3个百分点, 浮动利率贷款所占份额在85%左右

民抵押贷款协会)两家公司为代表的美国房屋信贷机构,开始了降低贷款门槛的行动,例如允许九成按揭甚至是“零首付”,可以前三年不还本,甚至利息也可以少付。次贷利率水平比正常抵押贷款利率要高出30%。众多的美国人于是大胆地借钱买房,把希望寄托在房价上涨上。

(2) 贷款的定价和利率。三个决定贷款利率的指标: 贷款等级、信用评级和按揭成数。按揭成数是指贷款与资产价值的比例。一般而言, 贷款等级越高, FICO评分越高, 按揭成数越低, 表明贷款风险越小, 相应定价越低, 反之则越高。

整个20世纪90年代, 次级抵押贷款借款者的信用评分呈现逐年下降趋势, 尤其是浮动利率次级抵押贷款。这表明大量的贷款提供给了信用较低、风险较高的借款者。

(3) 具体贷款产品的选择。美国传统的抵押贷款主要分为固定利率和浮动利率两种。近年来, 美国的次级抵押贷款市场的贷款公司采取了更加激进的战略, 推出的新产品的特点就是将固定利率和浮动利率相结合。例如, 无本金贷款、3年可调整利率贷款、5年可调整利率贷款、7年可调整利率贷款、选择性可调整利率贷款等。这些贷款共同的特点是, 在还款的前几年, 每月按揭还款很低并且固定, 而到了一定时间(一般是两年以后), 借款人的压力陡增。一般借款人在申请贷款时根本没有意识到两年后利息的大幅度调整。次贷危机的爆发与此类产品有直接关系。

(4) 次级抵押贷款的收益和风险。次级抵押贷款的风险主要体现在: 贷款机构对借款人不做任何信用的审核, 也没有进行必要的尽职调查, 就向“次级信用”的人借出大笔资金。

但是, 对于华尔街的精英来说, 上述风险可以转移出去。风险转移给那些愿意承担不同程度风险的机构, 越来越多的投资银行可以向这些贷款机构买下这些贷款, 然后将它打包成一笔债券, 债券再由信用评级公司如标准普尔给予债券评级, 之后再回到债券市场上把