

次贷危机下的全球金融风暴
全球经济大裂变

—华尔街— 金融危机

危机四伏的全球经济与未来走势

THE FINANCIAL STORM of
WALL STREET

林汶奎◎著

美国正陷于百年一遇的金融危机中
这场危机引发经济衰退的可能性正在增大
金融危机将持续相当长的时间
将有更多大型金融机构在这场危机中倒下

中国商业出版社

THE
FINANCIAL
STORM_{of}
WALL STREET

—华尔街— 金融危机

危机四伏的全球经济与未来走势

次贷危机下的全球金融风暴
全球经济大裂变

林汶奎◎著

中国商业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

华尔街金融危机/林汶奎著. - 北京: 中国商业出版社, 2008. 11

ISBN 978 - 7 - 5044 - 6328 - 9

I. 华… II. 林… 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 169181 号

责任编辑 王 彦

中国商业出版社出版发行

(100053 北京广安门内报国寺 1 号)

新华书店总店北京发行所经销

北京市华正印刷有限公司印刷

*

710 × 1000 毫米 16 开 16 印张 字数 260 千字

2008 年 11 月第 1 版 2008 年 11 月第 1 次印刷

定价: 32.00 元

* * * *

(如有印装质量问题可更换)

第一章 次贷危机：华尔街金融风暴的策源地

解读美国次级抵押贷款	2
美国次贷危机对全球经济的影响	4
美国次贷危机的成因	6
全球经济损失巨大	9
美欧经济普遍减速	10
次贷危机严重影响日本经济	12
次贷危机对中国影响到底有多大	13
缓解次贷危机影响的途径	16
亚太股市深受其害	18
美联储大幅降息抑制纽约股市暴跌	19
次贷危机对中国楼市的影响	20

第二章 雷曼破产：导致华尔街金融风暴的直接原因

雷曼兄弟破产的潜在因素	24
雷曼兄弟死亡诱因：CDS 保证金	26
华尔街投行的兴起与陨落	28
雷曼兄弟破产对全球经济的影响	30
雷曼破产折射华尔街金融业的高度虚胀	32
美国政府为何放弃雷曼兄弟	35
雷曼公司破产预示着什么	37

美国金融格局发生重大变化	38
雷曼兄弟的发展史	39

第三章 火上浇油：美国国际集团（AIG）陷入经营困境

AIG 目前所处的困境	44
AIG 对全球经济的影响	45
AIG 的主要业务范围	47
AIG 从辉煌至没落	47

第四章 起死回生：房地美和房利美被政府托管

房地美和房利美所处的困境	52
房地美和房利美对全球经济的影响	53
房地美和房利美的主要业务	55
房地美和房利美的发展史	56

第五章 崩溃边缘：华尔街投资银行的命运与转机

高盛和摩根士丹利的发展史	60
华尔街金融机构面临重组	62
高盛和摩根士丹利的蜕变	63
财务情况恶化导致两大投行的消失	65
高盛集团深陷困境	66
华尔街模式的终结	67
摩根士丹利面临多种危机	69
华尔街金融风暴前的两大投行	70
贝尔斯登成为次贷最惨烈的牺牲品	71
美国银行收购美林证券的前因后果	73
美林——全球证券投资界巨头	74
贝尔斯登——发展最快的华尔街投行	75

第六章 救市计划：政府伸出的援手

美国政府注入 7000 亿美元救市	78
政府救援措施一波三折	80
美国政府动用巨资来救市的原因	82
巨额资金救市遭遇反对声音	83
救援计划并不能解决金融风暴的所有问题	85
金融风暴越演越烈，美国呼吁联合救市	87

第七章 美元贬值：华尔街潜在的秘密

全球金融危机的四大问题	92
全球流动性过剩与次贷危机对中国经济的影响	93
美元贬值冲击全球经济	94
美国政府在放任美元的贬值	97
日欧承担美元贬值的成本	99
美元贬值对中国的影响	100
分析美元贬值的原因	102
巴菲特：美国经济将继续恶化	103
美元贬值，中国经济遭受严重的制约	104
各国政府积极应对美元贬值	106
美国经济因祸得福	108

第八章 熊市悲哀：金融风暴下的全球股市

金融风暴对纽约股市造成沉重打击	112
美国政府积极救市，金融风暴越演越烈	113
全球股市动荡不息	116
期待下一个股市春天的到来	118
中国股市泡沫形成全过程	119

第九章 通货膨胀：影响世界经济的深度因素

全球通货膨胀时代的到来	124
通货膨胀下的世界经济	126
全球通货膨胀的六大主因	128
通胀成为全球经济头号“杀手”	129
通货膨胀指数和 CPI 指数的关系	131
通货膨胀根源何在	132
美国实行通货紧缩的背后	133
通货膨胀的实质	134
中国通货膨胀的特点、成因和治理	135

第十章 楼市崩溃：危机阴云笼罩下的全球楼市

全球楼市危机不断加剧	140
英国，金融风暴的第二个受害者	142
房价下跌的背后	143
资金链紧绷，中国房地产市场发生根本性逆转	145
楼市危机逼近法国	147
金融风暴下的澳洲楼市	148
中美楼市的相似性与环性比较	150
中国楼市价格分析	151

第十一章 石油能源：决定世界经济的软黄金

虚拟资本与石油危机	154
1973 年，震撼世界的石油危机	155
油价持续暴涨的真实原因	156
20 世纪 70 年代石油危机分析	157
新一轮石油危机的可能性分析	159
美国的战略石油储备	161
日本战略石油储备	163

德国的战略石油储备	165
中国的战略石油储备	167
经济在油价面前为何如此脆弱	169
最便宜油价之后的石油危机	172
金融风暴下的石油危机	174

第十二章 热钱杀手：投资性风险与反热钱战争

热钱的定义及特征	178
警惕热钱杀手	179
不能让热钱来去自由	181
国际热钱“横扫”新兴市场	182
国际热钱撤离新兴市场股市	184
全球各国纷纷应对“热钱”侵袭	185
热钱威胁中国经济稳定	187
警惕热钱做空中国股市	188
如何明辨和理性对待中国式热钱	189
热钱与楼市的互动关系	191

第十三章 蝴蝶效应：引发全球经济危机的主导因素

蝴蝶效应	194
次贷恐慌影响全球经济	196
中国煤炭价格在全球产生蝴蝶效应	198
高粮价引发世界粮荒	200
美国经济疲软引发世界经济衰退	203
世界性股灾对经济的拖累	204

第十四章 黑色的历史：最惨烈的金融大崩溃

第一次世界经济危机	208
1929~1933 年的经济大萧条	210
由石油引发的 1974 年经济危机	211

深层剖析 20 世纪 90 年代的日本经济危机	214
1994 年的墨西哥经济危机	217
1997 年的亚洲金融风暴	219
2008 年的越南经济危机	223

第十五章 经济前景：未来全球经济新趋势

不平衡的世界经济	226
未来世界经济发展趋势	227
必须要走可持续发展的经济道路	230
新兴市场会成为未来全球经济发展中心	231
经济决策对经济发展的影响不容忽视	233
能源对中国经济发展的影响	234
高油价影响中国经济发展	236
未来中国经济的发展趋势	238
附录一：华尔街金融风暴中的各方言论	240
附录二：华尔街金融风暴时间表	242
附录三：我国历次通货膨胀与当前物价上涨相关指标比较	244
后 记	246

第一章

次贷危机：华尔街金融风暴的策源地

- ◎ 2008年9月中旬，随着雷曼兄弟的破产，美国的金融市场爆发了一场令人难以预料的金融危机。而此前的次贷危机已使美国的房屋价格纷纷下跌，随后美国的房贷市场大乱，房贷的违约率不断上升，资金流动性严重不足，大量的房贷机构因违约还款的情况不断增加而不得不申请破产保护。
- ◎ 金融危机不断地向欧洲扩展。虽然美国政府和欧洲国家联合起来给市场注入大量的流动资金，可是问题并不如人们想像的那样乐观。股市、房产市场的境况依旧十分糟糕。
- ◎ 在中国，随着市场经济的不断发展，人们越来越重视与世界经济的接轨。自2007年以来，中国的很多金融机构也开始不同程度地投资美国的次级债，不可避免地受到了次贷危机的拖累。
- ◎ 次贷危机到底是怎样形成的？它对世界经济造成了怎样的影响？各个国家应该怎样渡过这场危机？这不仅是世界各个国家应该考虑的问题，更应该是中国要考虑的问题。

解读美国次级抵押贷款

次贷危机，又称次级房贷危机，也就是人们通常所说的次债危机。具体来讲，2007年由于美国次级抵押贷款机构的大量倒闭，投资基金在众多压力下被迫关门，股票市场因此发生了剧烈地动荡，从而引起了金融界的一场经济危机。其实，次贷危机的初步出现是在2006年的美国，2007年的8月逐渐蔓延到欧洲，甚至日本。显然，这些地区和国家的金融市场都不同程度地出现了资金流动性的匮乏。

美国的次级抵押贷款是指银行和一部分贷款机构向那些信用等级不高、收入相对较低、不能出具相关证明材料的借款人发放的一种贷款。这种贷款一般实施的是零首付，不过贷款者要付出更高的利润。这些贷款者之所以去贷款，是基于美国房产市场的不断升温。但是，一旦房价下跌，银行贷款机构的利率上升，这些收入本来不高的贷款者的还款压力就会不断加大。一般地，美国的次级抵押贷款是由固定利率和浮动利率综合组成的偿还手段。也就是说，借款者在买房的头几年内是用固定利率来补还贷款的，之后用的是浮动利率。这样一旦银行利率上升，借款者的还贷压力也就随之加大。

本来信用等级就不高的借款人由于收入等多方面的压力，还款的违约率不断地上升，银行贷款机构不能及时地收回还款——即使是没收房产也是于事无补，从而导致银行金融机构出现流动性困难。

在美国的房产抵押贷款当中分为优级抵押贷款、次优级抵押贷款、次级抵押贷款三种。这是以贷款者的信用等级来界定的，优级贷款者一般有着固定的高收入，信用等级较高，一般能出具全面的贷款资料证明，虽然利率相对较低，但是这种贷款存在的风险较小；次优级贷款风险相对较高，但是收益也相对较高，比较适合机构投资者；次级贷款的贷款者一般没有固定的收入，信用等级较低，有的还有信用污点，他们一般不能出具全面的相关资料证明。这种次级贷款的还款利率很高，其风险性也相对较高，适合中低收入者。

由于2007年6月以前的美国房地产市场受政策等原因的影响正处于持续升温阶段，所以人们的购房欲望十分强烈。那些贷款机构充分的利用证券这一有效的金融工具，将住房贷款证券化，推出了次级抵押贷款这一新的贷款模

式。因为对于那些低收入的家庭来说，次级抵押贷款不仅能够帮助他们拥有自己的房产，而且只要房产市场一直处于升温的趋势，他们完全可以用房产来作抵押借新款偿还旧账，必要时还可以卖掉房产来避免将会出现的违约情况。同样，在这种情况下，那些房贷机构可以拿到高于优级贷款几倍的利润。于是，在人们预期的房产不断升温的情况下，各种新的次级抵押贷款纷纷推出。而与此同时，隐藏在这种贷款商品背后的系统性风险却被忽视了。

但是，好景不长，随着美国房市的降温 and 银行短期利率的不断升高，次级抵押贷款人由于采取的是固定利率和浮动利率相结合的还款方式，还款利率也不断增加，还款压力越来越重，再加上房产本身价值的缩小，大量的房贷违约现象不断发生，违约率也随之不断提高。

大量的次级抵押贷款的借款人不能按时还款，导致金融市场上出现了严重的流动性不足，于是次贷危机就在美国次级抵押贷款的作用下发生了。

首先受到美国次贷危机影响的是那些销售次级抵押贷款产品的贷款机构。自 2008 年 1 月以来，大量的美国次级抵押贷款企业遭受了巨额的亏损，有的不得不申请破产保护。作为美国最大的次级抵押贷款机构之一的新世纪金融公司，也走入了那些申请破产企业的行列。同时，一些贷款机构将部分贷款产品证券化后转给了投资性的基金。伴随着美国次级贷款危机的不断深化，一些涉及到次级贷款产品的投资基金也受到了严重影响。

随着美国次级贷款危机影响的不断扩大，其他金融领域也受到了极大地影响。银行一时间纷纷升高其贷款利率，极力地降低贷款业务。全球金融流动性不足的危机进一步加剧。此时，美国各个央行不得不筹集资金注入市场，以缓解流动性不足的危机。无疑，这将会使美国经济受到严重影响。

次贷危机冲击波

第一波：2007 年 8~9 月

不少与次贷相关的金融机构破产，美联储和欧洲央行联手救市并降息；美国抵押贷款风险浮出水面。

第二波：2007 年末~2008 年初

主要金融机构出现严重亏损，美联储注入资金并加大降息力度；五大央行联手救市，美联储注入 2000 亿美元。

第三波：2008年3月

美第五大投资银行贝尔斯登资产管理公司破产，美联储为摩根大通银行接管提供融资。

第四波：2008年7月

房利美和房地美两大房贷公司因严重亏损而陷入困境，迫使美联储和财政部再次“救市”。

第五波：2008年9月

雷曼兄弟宣布申请破产保护；美林被迫售予美国银行；美国国际集团融资危机。

美国次贷危机对全球经济的影响

自2007年8月以来，美国的次贷危机以其强大的破坏力，从美国一直影响到欧洲、日本，甚至全球。其破坏的领域从信用贷款市场一直延伸到全球的资本市场，同时也由原来的金融领域一直扩展到全面的经济领域。至2008年9月，全球的经济都受到了美国次贷危机不同程度的破坏。

对于次贷危机的影响，各国金融专家都是各持己见。一部分人认为，虽然次贷危机给全球的经济造成了一定的影响，但是这并不能说它必然会导致一场全球性经济危机；一部分人则认为，这是近几十年来美国遭受的最严重的一次金融危机，世界经济将会因此有一次大的改变；甚至还有人认为，美元作为世界主要流通货币将会被抛弃。

尽管没有统一的认识，但有一点是可以确定的——美国乃至全球经济已经受到了影响，并且还在继续。各个国家要使经济得到更快更好地发展，就必须正视目前全球经济所受到的影响，并解决已发现的问题，这样才会使经济走上正轨，并获得稳定的发展。

在次贷危机的影响下，2007年世界主要的工业国经济增长缓慢。虽然在新兴市场国家经济的带动下世界经济仍然增速较快，但是到了2008年，全球

经济增长速度已经出现了下降趋势。

受次贷危机的影响，全球资金的流动规模和流动方向变得更加不确定。一方面，美国的金融机构为了在短期内尽量补回损失，会从世界市场上收回资金。而且，发展中国家的财富基金也会增加对美国金融机构的投资量。短期的资金有可能将会流向美国，但是也有可能出现美国金融机构为了继续获利，而使全球的短期资金从美国流向亚洲的新兴市场进行增利的情况，从而导致那些新兴市场国家的资产价格的大幅上升。

次贷危机将会影响发达国家对外贸易的需求量，从而使全球经济呈放缓的趋势。因为美国是世界上最大的商品进口国，其经济的衰退和市场的景气很大程度上会通过国际贸易给其他国家的经济带来影响。受次贷危机的影响，美国经济不断衰退，国内的消费信心也会不断的下降。美国国内需求量的降低，会造成其他主要依靠向美国出口的国家出口贸易额大幅减少，这些国家的经济增长速度将会放缓。那些主要依赖出口发展经济的国家受到的影响更为显著，比如墨西哥、亚洲的新兴市场国家和一些能源输出国。而且，随着美元的不断贬值，其他国家在出口时的竞争力也变得不那么明显，这也大大地影响了世界出口贸易的增长。

次贷危机对世界经济影响的另一个结果，便是新兴市场国家金融风险的加大。在 1997 年的亚洲金融危机之后，亚洲各国大部分采用的对策是增加自己国家的外汇储备。大量的外汇储备在一定程度上增强了国家防范金融危机的能力，但是这也会增加资本大量流动的风险。因为投资者纷纷把目光转向了相对安全的发达国家市场，导致大量的资金外流，一旦风险发生，流动性不足的危险就会使这些国家面临严重的金融危机。

这一次的次贷危机，在很大程度上也导致了全球通货膨胀的加剧。西方发达国家、东南亚的新兴市场国家、甚至于中国都面临着通货膨胀的压力。在次贷危机的影响下，2007 年亚洲国家的通胀率达到了最近几年的最高水平。东南亚地区在 2007 年的通胀率已经达到了将近 5%。由于欧元的不断升值和国际石油的不断上升，欧元区的物价水平也在不断地上涨，通胀压力巨大。

美国和欧洲国家抵御次贷危机的政策也加剧了通货膨胀的形势。美国政府、欧洲面对次贷危机所导致的信贷紧缩，都采用了给市场提供大量的资金以确保其流动性的政策，同时银行大都采用降低利息的方法来缓解这一问题，

有些西方国家甚至还一度联合起来给市场注入流动资金。这在短期来讲，对缓解次贷危机所带来的流动性紧缩的问题有一定的效果，但是大量资金的注入也使得全球通货膨胀压力变得更大。

在次贷危机影响程度还不明朗的情况下，全球经济还要继续面临增长缓慢的压力。国际大宗物品价格极有可能继续上涨，通货膨胀的压力会进一步加大。由于美元较高的国际货币地位的存在，大宗物品的价格在其影响下还有可能上涨，全球通货膨胀的压力还会持续增加。

主流救市言论

面对美国次贷危机带给全球经济的影响，单靠一个国家、一个经济市场的挽救措施是远远不够的。要尽快地渡过这场经济危机，只有世界各个国家或多个市场联合起来才能收到更好的效果。比如各个国家可以联合起来创建一个超越国界的世界金融体制，采取更有效地措施去抵御全球性的通货膨胀。只有这样，世界经济才会更好更快地发展。

美国次贷危机的成因

次贷危机爆发的原因，从根本上来说，是由美国近年来的货币紧缩政策以及由于种种市场原因所带来的全球资金流动过剩所导致的。

美国政府为了应对恐怖事件，曾采取多次降低利息的措施，来缓解本国经济增长缓慢的问题。但同时这也带来了诸多的不利因素——导致的最直接的一个后果便是房贷利率的大幅下降和美国房贷的迅速发展，这也使得世界性的流动过剩成为了可能。

美国政府在降低利息的同时也放松了对金融市场的监控和管理，在一定程度上使市场放低信用度的等级，增加了银行和贷款机构转向次级贷款的可能性。从某个角度讲，政府等于认可了贷款机构可以用较低的成本投入风险较高的领域，这在一定程度上加快了那些风险性较高的次贷产品的生产。这样一来，由于这些新的贷款产品加大了风险扩大的可能性，使得那些金融机构联系在一起。如果某一个环节出现问题，就会导致链条上其他环节也出现

危机。

美国的房产市场在政策的影响下不断地升温，政府又为了抑制经济的过快增长，采取了持续加息的货币政策。这就提高了房屋借贷的成本，也使得房价下跌，房产市场降温。当利率涨到一定程度的时候，那些原本收入不高、信用等级差的贷款者的偿还压力越来越大。这样，房产贷款的违约率大幅上升。那些贷款机构为了避免这种情况的进一步恶化，纷纷采取了紧缩政策。在贷款产品被证券化的链条上，这种损失进而传给了世界范围的金融市场以及各个投资者。因此，次贷危机的发生从某种角度来讲，更多的是因为这种从紧的货币政策。

次贷危机与美国经济的一度繁荣有着密切的关系。随着世界经济发展的不断深化和经济全球化的不断加强，世界范围内的利息一直处于下降的趋势，再加上美元持续地贬值使得资金流动性在世界范围内的不断加大，造成机构投资者一味地要求高利润而忽略了风险，于是由次级抵押贷款所衍生的高风险房贷产品越来越多。

在巨额利润的刺激下，从贷款机构购买这种贷款产品的投资者也越来越多。在当时比较低的利率下，从客观上来看这些人会从中受到很大的利益，于是次级贷款市场越来越大。所以说，次贷危机和全球性的流动过剩有着很大联系。

近年来，全球经济发展的不平衡、美元货币政策的调整造成美元不断贬值，以及政府不断地降低利息，再加上创新的金融工具——证券化应用，这些因素共同使得全球的流动性出现过剩。

在全球流动性过剩的情况下，那些本来信用度不好、收入差的贷款者在贷款机构充分运用证券化这一法宝的作用下，表面上有了很多的可利用资本。持续上涨的房产市场也使得他们忽略了其中的风险，大大降低了贷款的门槛。次级贷款的规模在门槛降低的情况下大幅增加。由于持有这种商品的不止那些贷款机构，还包括其他的国内外的投资者，便加大了次贷危机爆发的可能性。

美国金融市场在世界范围内有着极强的吸引力，再加上本身也很开放，来自世界其他国家的投资者也变得越来越多，客观上房产贷款产品的需求量也随之大幅上涨。为了满足更多投资者和贷款者的需求，相关的贷款机构放低贷款门槛，大量的次级房贷商品被投放到市场上，风险性进一步加大。由

于世界很多国家的投资者都对美国次贷商品的交易有所涉及，所以当危机爆发时几乎每个国家的经济都会受到冲击。

次贷危机能够爆发，这和美国的一些金融机构的投机行为是分不开的。他们并不按照贷款的原则办事，暗箱操作，没有注意到次贷商品证券化过程中所隐藏的风险。在次贷危机中，这些机构应负很大的责任。他们注意到风险能够通过证券化这一工具附加到那些投资者身上，就更加疯狂地降低房贷的条件，结果使很多银行以及投资者所承担的系统性风险加大。

很多金融机构甚至把有着很大风险的次级抵押贷款中的按揭商品经过证券化后，向投资者销售。他们在销售这些商品的时候并不向投资者说明这些商品存在的零首付情况，再加上美国信用评级制度的“暗箱”传统，以及评级机构之间的利益矛盾，大大地增加了次贷危机爆发的可能性。

次贷危机大事记

2007 年

4 月

全美第二大次级抵押贷款机构——新世纪金融申请破产保护，成为美国地产业低迷时期最大的一宗抵押贷款机构破产案。

6 月

美国第五大投资银行贝尔斯登公司旗下两只基金传出因涉足次级抵押贷款债券市场出现亏损的消息。

8 月

为了防止美国次级抵押贷款市场危机引发严重的金融市场动荡，美联储、欧洲央行、日本央行联合向市场注入资金。

9 月

英国第五大抵押贷款机构诺森罗克银行受美国次级住房抵押贷款危机影响出现融资困难，从而使该银行遭遇挤兑风潮。

10 月

美林证券财报称，该公司 2007 年第三季度在次贷相关领域遭受约 80 亿美元损失。美林证券 CEO 斯坦·奥尼尔随后辞职。