

美国的房地产市场是如何走向崩溃的？

什么被隐瞒的，谁又是被损害的？

谁在欺骗谁？

危机的链条

CHAIN OF BLAME

〔美〕 保罗·穆洛 马修·帕蒂拉◎著

HOW WALL STREET CAUSED
THE MORTGAGE AND CREDIT CRISIS

告诉你发生了什么，谁应该负责，谁又说了谎！

美林、贝尔斯登、雷曼兄弟发放次级抵押贷款的真实内幕。



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

HOW WALL STREET CAUSED THE MORTGAGE AND CREDIT CRISIS

谁在欺骗谁？

危机的链条

「美」保罗·穆洛
马修·帕蒂拉 著

陈召强 译

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

谁在欺骗谁? : 危机的链条 / (美) 穆洛, (美) 帕蒂拉著; 陈召强译. —北京: 中信出版社, 2009.1

书名原文: Chain of Blame: How Wall Street Caused the Mortgage and Credit Crisis

ISBN 978-7-5086-1399-4

I. 谁… II. ①穆…②帕…③陈… 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 193175 号

Chain of Blame: How Wall Street Caused the Mortgage and Credit Crisis by Paul Muolo and Mathew Padilla

Copyright © 2008 by John Wiley & Sons Inc., Hoboken, New Jersey.

Chinese Simplified translation copyright © 2009 by China CITIC Press

This translation published under license.

ALL RIGHTS RESERVED.

谁在欺骗谁? ——危机的链条

SHUI ZAI QIPIAN SHUI ?

著 者: [美] 保罗·穆洛 马修·帕蒂拉

译 者: 陈召强

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: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 15.5 字 数: 260 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: 01-2008-3952

书 号: ISBN 978-7-5086-1399-4/F · 1509

定 价: 36.00 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。

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

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

服务热线: 010-84264000

服务传真: 010-84264033

Contents 序言

屈指算来，从我第一次遇到安吉洛·莫兹罗——美国国家金融服务公司（Countrywide Financial Corporation）的联合创建者兼首席执行官——到现在已有 20 年了。虽然第一次见面的具体时间我已经记不清了，但我却仍清楚地记得他第一次来华盛顿办公室（位于 G 街，与白宫仅有两个街区）时的情景。当时他身着一套深灰色的西装、一件蓝领白色衬衣，戴一条红色领带。蓝领白色衬衣正是投资银行家参加 CNBC^①（FNN^②）股评节目时所穿的衬衣。后来我才发现莫兹罗并不喜欢投资银行家，不过他却很喜欢他们穿的衬衫（莫兹罗也是 CNBC 的忠实观众）。

这次与他一同前来拜访的还有一名公关宣传员（记者对公关人士的称谓），但这名公关人（并一直担任该职）只是象征性的。你或许可以说他的出现只是为了装点门面，因为每一位首席执行官都有自己的公关人。当时的莫兹罗早已是美国抵押贷款产业的领军人物之一，他需要一名公关人就像他需要另外一个大脑一样。

莫兹罗之所以相信我这样一名记者，原因之一就是我与人合著过一本有关 20 世纪 80 年代末 90 年代初储蓄信贷危机的书：《美国储贷机构劫掠内幕》（*Inside Job: The Looting of America's Savings and Loans*）。他读过这本书，而且被书中所描述的细节和有关金融职业道德的故事——所谓的诚实商人利用新通过的法律攫取联邦特许的储蓄信贷机构——深深打动。他对于书中所描述的合法商人（大多为房地产开发商）和欺诈者的无耻行径感到极为震惊，他们蝇营狗苟，利用法律劫掠储蓄信贷机构并将其视为私人的储蓄罐。数百人因储蓄信贷危机而受到指控，其中数十人被判入监，而其他人则得以幸免。

① 消费者新闻与商业频道。——编者注

② 财经新闻网。——编者注

莫兹罗向我提到了一点，而且几乎每次谈论有关储蓄信贷危机的话题时，他都会提到这一点：储蓄信贷危机时期的犯罪行为将永远不会发生在住房抵押贷款银行领域。在这一领域，贷款被证券化为债券，而每天的销售额则高达数十亿美元。（储蓄信贷机构的巨大损失是由商业房地产项目和垃圾债券投资造成的。）“资本市场本身就是业务的监管者。”我记得莫兹罗这样说，“华尔街会遏制这种犯罪行为的发生。”虽然他对华尔街并没有什么好感，但他却相信它们，因为华尔街是贷款机构（同时也是房主）和机构投资者之间的守门人，而保持职业道德和推进诚信经营将最符合它们的利益。

莫兹罗是在 2003 年次贷产业开始走向繁荣之前发表这一言论的。他对此一向坚信不疑——华尔街（尽管他一向持有抵触情绪）将会维持住房市场的诚信，因为华尔街控制着抵押贷款债券业务，而这也正是大部分住房贷款的资金来源。这样做最符合华尔街的利益。但对此，我并不是那么确定。在 2008 年春，当银行和华尔街的亏损（说得好听一些即“减记”）达到 3 000 亿美元的时候，我就更不敢肯定了。对于我以及本书的合著者马修·帕蒂拉来说，有些事情已经出现问题了。大约有 100 万人已经丧失了住房抵押品赎回权。到 2010 年，还将有 200 万~300 万人失去他们的住房。而且出现问题的不仅仅是住房和抵押贷款市场，似乎整个美国都已受到全面冲击：持续上升的能源和商品价格，不断下滑的房价，银行日趋收紧的各种商业贷款和学生贷款。抵押贷款病毒已经散播开来，正在侵蚀着整个肌体。美国经济在布什执政期间出现的繁荣景象看起来似乎只是海市蜃楼。事实证明，莫兹罗是错的。资本市场——华尔街——让我们失望了，而这就是一个关于次贷危机如何发生的故事。

保罗·穆洛

Contents 目录

序 言 /VII

第一章 安吉洛·莫兹罗：全球性影响已现端倪 /1

安吉洛·莫兹罗是美国抵押贷款领域的标志性人物，是目前美国最大的住房抵押贷款机构美国国家金融服务公司的创始人之一兼首席执行官。经过40年的努力，他将这个一文不名的小公司发展成为美国住房抵押贷款行业的龙头，将银行领域的诸多巨无霸：富国银行、花旗集团、摩根大通、美国银行统统甩在身后。2007年夏，正是他风光无限之时，住房贷款业却风云突变，一时间变幻莫测起来……

第二章 次贷简史：取消与丧失抵押品赎回权 /19

美林证券已经成为华尔街最渴望购买次级贷款的公司之一，但只能向其他公司购买这些产品。如果拥有自己的次级抵押贷款机构，那它就可以将产品打包为抵押贷款债券，行销世界各地。于是，美林证券斥资13亿元收购了第一富兰克林金融公司——美国第四大贷款机构。但4个月后，当莫兹罗直言抵押贷款和房地产市场将陷入衰退，业内震惊了，尤其是美林证券的首席执行官奥尼尔……

第三章 贝利建筑信贷的崩塌：美国国家金融服务公司的崛起 /39

过去的50年间，储蓄信贷机构——在部分地区也被称之为建筑信贷机构——是美国住房抵押贷款的主要来源。几十年来，这一体系都在完美运行，所以莫兹罗只能是不起眼的角色。这一局面直至大萧条时期才发生了根本性的变化：恐慌的储户冲向贝利建筑信贷公司，一场挤兑风波上演，储蓄信贷危机爆发。信贷产业的衰退为次级抵押贷款机构的崛起提供了有利时机，身价百万的贷款经纪人如雨后春笋般涌现出来……

第四章 罗兰·阿纳尔：次贷领域的沙滩小子 /59

阿纳尔烧掉了公司执照，并把灰烬放在办公室的大烟灰缸里做展示。他领导的抵押贷款公司在次贷领域成为美国国家金融服务公司的竞争对手。他不爱在媒体上露面，2004年却因巨额政治献金受到关注，美国陷入经济衰退的泥潭，似乎给他提供了巨大的机会。他誓要打造次贷产业的航母，他要推进这一产业的蓬勃发展，他要让办公楼下停满最新款的保时捷、法拉利、梅塞德斯和宝马……

第五章 屠夫之子安吉洛·莫兹罗的成功之路 /81

他精神矍铄，风度优雅。他永远穿着高级定制衬衫，搭配纯金带扣。他灰白的头发总是一丝不乱，皮肤紧致，肤色黝黑。他是意大利屠户之子。一向对华尔街抱有成见的他决定介入贝尔斯登、美林证券、雷曼兄弟的游戏。新旧世纪之交，抵押贷款市场开始变得奇怪起来……

第六章 房地产投资信托的摇撼派教徒 /97

莫兹罗说：“房地产投资信托？它们就是涂了口红的猪！”在抵押贷款业界，弗勒德宗教狂热般地驱动着好美邦抵押贷款公司——它最终成为亚特兰大都会区最大的抵押贷款机构。2000年，美国数十家次贷公司先后宣布破产，突然之间，行业前景一片黯淡。但弗勒德不这样认为，通过对冲基金公司的私募股权基金，他以6000万美元的价格购得好美邦抵押贷款公司。他仿佛是个天才，他对时机的把握似乎是再好不过了……

第七章 新世纪的末日 /115

新世纪金融公司超过阿纳尔统治的金融帝国，一跃成为美国最大的次级住房抵押贷款机构。基于FBR这次房地产投资信托上的转变，刚刚成立10年的非银行机构新世纪成为世界上最大的上市次贷公司，这在行业中是没有先例的。这家“行业中最炙手可热的公司”在21世纪之初利润呈爆炸性增长。2005年公司迎来了获利最多的一年。但同样在这一年，市场开始朝着不利的方向发展……

第八章 美林阴谋？ /139

对于那些渴望扩展次贷业务的投资银行公司——如美林，它们在吸引抵押贷款机构并购买其抵押贷款方面还握有一张王牌：仓单贷款。对于美林来说，它在次级贷款上的终极目标是创建可出售给其他投资者的债券。为了诱使次贷高管将他们的贷款出售给美林，美林的销售员向他们推出了一项协议：如果你们愿意将贷款出售给我们，那么我们将免费提供仓单贷款……

第九章 无人知晓的债务、抵押债券、结构性投资工具及其他 /159

什么地方会出错呢？有一点是确定无疑的：华尔街的公司，如美林和贝尔斯登，并没有认真审查它们每天所购买的数十亿美元贷款。这些贷款并不是早前为所罗门兄弟公司带来财富的“A”级贷款，而是新时代的次级抵押贷款——一个全新的品种。正如拉涅里开玩笑地说：“抵押贷款并没有错，它是一种不稳定的资产。”

第十章 贝尔斯登的秘密 /177

截至 20 世纪 90 年代中期，在主要的华尔街公司中只有一家拥有次贷机构，这就是贝尔斯登……2008 年，贝尔斯登披露 2007 年第四季度亏损 8.5 亿美元。除此以外，公司在抵押贷款投资和其他资产支持证券领域还有近 20 亿美元的亏损……

第十一章 世界末日：别了，莫兹罗；别了，贝尔斯登 /193

贝尔斯登 300 亿美元不良资产的关键问题在于它们的价值。如果贝尔斯登需要出售这 300 亿美元的资产以筹集资金，那它根本找不到买家。因此，从技术上来讲，这就意味着 300 亿美元的资产实际上是一文不值的。截至 2008 年 3 月，次贷市场完全枯竭。次贷机构已经基本上不再发放贷款，而华尔街公司如贝尔斯登、美林、摩根士丹利以及其他任何设有交易柜台的公司都已停止购买次贷债券。市场已经消亡。美林公司关闭了第一富兰克林，贝尔斯登关闭了安可信贷，摩根士丹利关闭了其分支机构撒克逊抵押贷款。一切都已经宣告结束。

第十二章 到底发生了什么？ /215

2008 年春，房利美、房地美和其他市场参与者的经济学家纷纷预测住房价格在 2009 年或 2010 年之前将不会趋于稳定。但与此同时，美国经济又出现了一系列更为严峻的问题，这有可能会产生一个长达 10 年之久的住房衰退期。这些严峻的问题包括：不断上升的失业率（没有工作就意味着没有钱支付抵押贷款）；通货膨胀（美联储最终将不得不提高利率）；持续上升的油价（推动通货膨胀）；婴儿潮一代的老龄化（意味着这一群体将很快度过他们的购房高峰时期）；不断倒闭的贷款机构（意味着提供抵押贷款的公司将大幅减少）。自 2006 年 12 月至 2008 年春，已有近 300 家抵押贷款机构破产或已停止利用经纪人发放贷款，这也就关闭了一条与公众进行业务往来的重要通道。另外，在大约 5 万家活跃的贷款经纪公司中，有 1 万家左右已经倒闭，另有 1 万家处于岌岌可危的破产边缘，预计将会于 2009 年之前关门歇业。

后记 我们将垃圾埋到了海外 /235

Angelo Speaks, the Worldwide Contagion Begins

第一章

安吉洛·莫兹罗：全球性影响已现端倪

安吉洛·莫兹罗是美国抵押贷款领域的标志性人物，是目前美国最大的住房抵押贷款机构美国国家金融服务公司的创始人之一兼首席执行官。经过40年的努力，他将这个一文不名的小公司发展成为美国住房抵押贷款行业的龙头，将银行领域的诸多巨无霸：富国银行、花旗集团、摩根大通、美国银行统统甩在身后。2007年夏，正是他风光无限之时，住房贷款业却风云突变，一时间变幻莫测起来……

据我所知，抵押贷款业务是唯一可以让你在一年内赚得盆满钵满，而三年后又全盘赔尽的业务。

——刘易斯·拉涅里的信徒

首席执行官与华尔街之间的业绩电话会议就像是一出精美的歌舞伎，会上的坏消息经过严肃讨论之后，通常还要经过一番精心修饰才予以公布，但不要把這些告诉安吉洛·莫兹罗。莫兹罗出生于布朗克斯区，是目前美国最大的住房抵押贷款机构美国国家金融服务公司的共同创始人兼首席执行官。

2007年7月24日，68岁的莫兹罗和他的8名高级助手走进董事会会议室。几个月前，这家上市公司的账面价值达到了250亿美元。在30英尺长的会议桌前，来自贝尔斯登、美林证券和摩根士丹利等华尔街著名投资机构的股票分析师翘首以待，莫兹罗有关住房和抵押贷款市场的电话讲话将是他们关注的焦点。

对于电话另一端的很多人来说，莫兹罗并不仅仅是一家拥有近40年历史的公司的共同创始人。他白手起家，14岁时开始在曼哈顿、布鲁克林和皇后区为一家贷款公司递送文件和银行支票。那时，他总是奔波于公共汽车和地铁之间，以最大限度减少出行成本。而到2007年，莫兹罗早已成为行业市场的领军人物。他的日常活动并不局限于出席董事会。他同房主一起探讨有关抵押贷款业务的标准，急客户之所急，想客户之所想。“这件事情我仍需要参与。”他总是这样说。此外，他还会亲自处理一些有关“莫兹罗朋友”的贷款，为他的朋友、家人和商业伙伴提供贷款折扣和佣金减免。^①

毕业于公立学校的他是第二代意大利裔美国人，不管是从相貌上还是从衣着上，他都与服装设计师拉夫·劳伦惊人地相似。定制套装、手工衬衫和纯金链扣是他一贯的衣着标准。他灰白的头发从来都一丝不苟。不管去哪里演讲，也不管是在雷曼兄弟公司还是在霍雷肖·阿尔杰协会（他于2003年入选该会名人堂成员），他总是

^① 对于很多抵押贷款机构来说，首席执行官或者其他高管的亲友或商业合作伙伴一般都会享有一定幅度的贷款优惠和便利，这是一个行业惯例。

穿着最得体的一位。紧致的皮肤和完美的牙齿让他看起来更像是一名模特——一名68岁的男模特。《纽约时报杂志》的秋季时装展就曾刊登过他退休复出时的摩登照片。

私下里，他经常肆无忌惮地抨击竞争对手，而且在非公开言论中还时不时地爆出粗口。他永远都不会忘记自己的敌人。“对于伤害过他的人，他会一直记着。”一位与他相交20年的朋友说。在住房贷款行业，他几乎没有什么朋友。他推崇富国银行的理查德·柯瓦希维奇（他称之为迪克）对交叉销售之道（也就是向抵押贷款客户提供其他产品）的了然如指掌，但他对柯瓦希维奇的推崇也仅限于此。对于这位美国西海岸大型抵押贷款机构的首席执行官，莫兹罗的评价是：“他根本无法胜任，我绝不会让他来管理我的任何一家分支机构。他是一个十足的笨蛋。”

对于华尔街的人士，如果按照他的一贯方式，他会把他们全部扔进火坑，然后再浇上汽油。他虽然需要这批人，但却毫不掩饰自己对他们的轻蔑之意。有一次，莫兹罗对《纽约时报》的记者说：“在华尔街，我经常会遇到一些自以为是的家伙，他们总以为自己毕业于常春藤联校就高人一等。”他从没有忘记自己在1969年创建美国国家金融服务公司时的情景，当时几乎置他于死地的正是华尔街。“没有一个人给我们机会。”他说。他不是一个健忘的人，他也从中学会了如何生存。颇具讽刺意味的是，早年就职于一家小型抵押贷款公司的莫兹罗曾一度立志成为纽约证券交易所的一名交易员。

在纽约证券交易所工作的梦想伴随着20世纪50年代末期的阴霾已经成为过去。作为一名在纽约长大的年轻人，莫兹罗逐渐意识到在华尔街的犹太人或意大利人只能在公司内部从事低级别的工作，而这些办公室或地下室并非他所期望的工作场所，或者至少不是他所期望的长期的工作场所。

莫兹罗对华尔街的公司拥有足够的耐心，就如同斗牛犬对新生的小猫一样。但莫兹罗也知道，他不会一直扮演斗牛犬的角色。他对任何事物都抱有一种抵触情绪，尤其是对华尔街。他对抵押贷款行业的了解可谓首屈一指。虽然很早之前莫兹罗就已离开布朗克斯，但布朗克斯却一直留在他的心中。毕竟，他通过银行贷款而非自己的存款创建了一家行业领先的公司，而这些贷款，说到底，还是来自华尔街的投资机构。（最终，他购买了属于自己的银行，因为对于最初的投资机构来说，美国国家金融服务公司的规模已经远远超过它们。）他通过40多年的努力，将一个不知名的小公司发展成为美国住房抵押贷款行业的龙头企业，并最终超过了银行业中的诸多巨无霸——富国银行、花旗集团、摩根大通、美国银行——银行业的这些巨头全部被他甩在身后。2007年夏，他似乎赢得了这场博弈的胜利，但就在此时，住房贷款业却风向突变，一时间变幻莫测起来。

那些了解莫兹罗的人说，他无时无刻不想着抵押贷款，他对这个行业有着无限的热爱。不管是在睡觉前还是在起床前，他想得最多的就是抵押贷款。在他的带领下，美国国家金融服务公司已经发展成为美国最大的也是最好的抵押贷款公司，而他的目标是继续保持公司在该行业中的领先地位。他大力宣扬公司文化，并表示公司的雇员要想获得提升，就要加倍努力工作，不分周末，不分昼夜。“如果不能做到这一点，那他就不会留在这里很久。”莫兹罗对一名记者说。

从某种意义上讲，美国国家金融服务公司就是莫兹罗的新娘，不过这并不是说他不是一个居家男人。他同自己的妻子风风雨雨走过50年，始终感情不渝。作为5个孩子的父亲和9个孩子的祖父（外祖父），他倾注了自己全身心的爱。他的儿子克里斯和埃里克是美国国家金融服务公司的经理人，而他的女儿利萨是公司人力资源部门的负责人。他的兄弟拉尔夫曾在公司工作过一段时间。他的表兄弟雷伊·玛尔佐在20世纪70年代公司初建时曾追随他从纽约一直到加利福尼亚，但数年后，玛尔佐选择了离开公司，并以美国国家金融服务公司的股票投资哈雷-戴维森经销商。莫兹罗将玛尔佐的离开视为一种背叛，他们的一位朋友说：“莫兹罗抱怨雷伊对美国国家金融服务公司缺乏一种正确的发展认识。”

了解莫兹罗的人都知道，任何有关他退休的想法都是荒谬的。他的确曾表示过要逐渐淡出公司管理层，并在2006年年底选择一位继任者。但2006年12月31日早已过去，新的继任者却不曾出现。当然，这并不表明他自己没有尝试过。会计师出身的斯坦福·库兰德此前曾被任命为公司的总裁兼首席运营官，成为拉巴萨斯郊区南加州公司总部的第二号人物。库兰德与莫兹罗之间的关系据说相当密切。有时候，莫兹罗也会让库兰德主持电话会议，并向分析师通报公司的财务状况。

2006年秋，美国国家金融服务公司的公关部开始加大对库兰德的宣传，并把他的着重介绍给华尔街的股票分析师和新闻媒体。美国国家金融服务公司公关部的一名女职员说自己曾建议库兰德减肥并选择合适的着装，除此之外，她还向库兰德讲授了如何与媒体打交道的技巧。“他现在讲话非常得体。”她说。（从某种意义上讲，这表明会计师出身的库兰德并非接替莫兹罗的理想人选。）

推出库兰德的目的就是为了打造一个“新”莫兹罗。但问题是，所谓的“新”莫兹罗只是一个幻影而已，因为这个世界上只有原版的莫兹罗。随着时间的日益临近，莫兹罗清楚地认识到，库兰德希望他退休后只担任名义董事长。在库兰德的想象中，未来的莫兹罗只会担任名誉董事长，并象征性地敲敲槌，其余的时间他会同自己的孙儿一起踢足球，同自己的好友、商业性抵押贷款银行家霍华德·莱文和房利美前首席执行官詹姆斯·约翰逊在当地乡村俱乐部打高尔夫球。莫兹罗虽然疼爱

自己的孙儿，但他并不打算将自己的全部时间都花在这些孩子身上。

库兰德的愿景并非莫兹罗的愿景。“如果他认为我退休后将不再参与公司事务，那他肯定是疯了。”莫兹罗对他的朋友说。事情就是这样。10月份，库兰德从美国国家金融服务公司离职。据公司发布的消息，库兰德离职是因为追求“其他的职业兴趣”，而实际情况是，库兰德被莫兹罗毫不留情地踢出了公司。对莫兹罗来说，美国国家金融服务公司是他的孩子，是他的创造。如果一个会计师认为莫兹罗将不再参与公司事务，那么他就大错特错了。至少，莫兹罗曾经这样对人说过。

2007年7月24日发布财务报告时，美国国家金融服务公司仍在莫兹罗的牢牢掌控之中，此时距离库兰德离职已有9个月的时间。发布会现场聚集了数十名来自华尔街的分析师，如摩根士丹利的肯尼斯·波斯纳和弗里德曼公司的保罗·米勒等，还有众多媒体记者。按理来说，发布第二季度财务报告的电话会议只是一个例行性会议，但这一天却不同寻常，因为当时抵押贷款业和房地产业的情况都不容乐观。

当时，贷款违约率创下近20年来的新高。越来越多的次级贷款者（信用受损者）不堪重负，无力还贷，其波及面之广前所未有。自2000年以来，次级贷款大行其道，占据了美国新发放抵押贷款的20%。在过去的5年间，住房贷款机构为信用受损者发放了高达2.6万亿美元的抵押贷款。当然，这期间贷款违约率并未发生明显变化。但此一时，彼一时。现在住房销售已降到近5年来的最低点，而更为严重的是，住房价格也开始出现下滑。任何从事抵押贷款或房地产行业的人都深信，房价永远都不会下跌——他们也根本不会想到房价会下跌。在他们看来，这是绝不可能发生的事情。当然，除了大萧条时期之外，事实也的确如此。

抵押贷款机构开始收紧贷款，利率达到了20世纪80年代末期储蓄信贷危机以来的最高点。但即便如此，布什政府的官员——包括财政部部长亨利·保尔森在内——却表示美国的房地产泡沫和即将出现的次贷危机仍在“可控范围之内”。套用保尔森的话说，这不会“影响美国经济的健康运行”，不会波及全球市场。保尔森是一个聪明人，在2006年受邀出任布什政府财长之前，他曾担任高盛集团董事长，是华尔街贵族中的贵族。他毕业于常春藤盟校，对于言论尺度有着充分的把握。他知道什么该讲，什么不该讲。

然而，崩溃迹象却开始出现，这并不仅仅局限于抵押贷款市场，而且还蔓延到了保尔森的自家地盘——华尔街。几个月前，向来以风险分析著称的贝尔斯登的两只对冲基金开始出现亏损。据华尔街和财经媒体的报道，市值曾一度高达400亿美元的贝尔斯登对冲基金随时可能出现崩盘。那么这些基金到底投到了哪里？答案就

是基于次级贷款的抵押债券。对冲基金不仅买进抵押债券，而且还购买了一种相对新型的债券——债务抵押债券（CDO）。债务抵押债券实际上是一种基于其他债券的债券。此外，贝尔斯登对冲基金还投资其他债券，如购买了众多信用违约互换保单。所有这些投资产品都可以称为衍生产品。也就是说，这些产品是由贷款或债券衍生出来的，贝尔斯登对冲基金其实没有必要持有。负责管理对冲基金的资深执行董事拉尔夫·齐奥菲之所以下如此赌注，原因就在于贝尔斯登看好住房贷款尤其是次级贷款的前景。

贝尔斯登并非唯一参与次级贷款的投资公司。花旗集团、雷曼兄弟公司、美林证券和瑞士信贷公司等华尔街巨头也都投资次级贷款。它们从非银行机构购买了数十亿美元的次级抵押贷款，对其进行证券化，然后再证券化为债务抵押债券，并将部分产品销售到海外。几乎所有证券化的抵押贷款都源于信用受损者或者存在申报收入风险。申报收入抵押贷款是指借款人只需申报自己的收入便可获得贷款。这种贷款之所以受到普遍欢迎，原因很简单：借款人很容易获得自己想要的贷款，虽然这可能要支付稍高的利息。对于任何类型的贷款，只要利率高于常规利率，或者高于出售给房利美和房地美的优质抵押贷款的票据利率，华尔街向来都不拒绝。上面提到的房利美和房地美是由美国政府支持的特殊金融机构，其使命就是购买此类优质住房抵押贷款。

高收益的抵押贷款意味着像贝尔斯登这样的华尔街公司可以创建高收益的债券，然后出售给投资者。贝尔斯登或其他机构的债券销售专员在销售债券时，都会从每笔交易中获益。就拿一只5 000万美元的债券来说，佣金大约为1/800，折合62 500美元。债券佣金一般不对外公开，而且在很大程度上取决于所销售债券的类型。但有一点是确定无疑的，那就是债券的收益越高，其销售佣金就越高。次级抵押贷款是收益最高的贷款之一，而且还有房屋做抵押。华尔街的安吉洛·莫兹罗和他的美国国家金融服务公司不遗余力地追逐高利润。虽然莫兹罗并非最先介入次级抵押贷款的银行家，但他现在却已成为该领域的龙头老大。美国国家金融服务公司投资的次贷业务远超过其他任何一家机构。莫兹罗对美国国家金融服务公司的定位就是进入并控制这一市场。在任何时候，他都不会忘记抵押贷款。“我们的目标就是要在所有市场上都争取第一。”莫兹罗说。

随着房价的下跌，人们对次贷借款人的还贷能力开始产生怀疑，美国国家金融服务公司也被搅入其中。显然，这并不是莫兹罗所希望看到的。在7月的这个早上，他意识到让美国国家金融服务公司进入次贷领域可能是他人生中最糟糕的一个决定。到目前为止，在人们心目中，他仍是一个不遗余力地为少数族裔和移民（比如

说他父亲那样的屠户)以及中产阶级提供住房贷款的人,但这一切即将发生变化。

三楼麦克风终于传出了声音,莫兹罗及其公司高管发布了第二季度的财务结果:盈利4亿美元,下滑了1/3。从表面上来看,这一结果似乎还说得过去,因为莫兹罗及长期关注该公司的股票分析师都深知,住房抵押贷款业是一个周期性行业,它有着自己的繁荣期、衰退期和复苏期。接下来将是电话会议的问答环节,即由公司的首席执行官回答分析师的现场提问。在回答提问之前,创始人莫兹罗对长期关注美国国家金融服务公司的专家表示,该公司的团队是“同行业中最优秀的”,他们最终将战胜这场风暴。

同时,他又表示,即便房地产市场出现动荡,住房抵押贷款业出现衰退,美国国家金融服务公司也已做好了收拾市场残局的准备。在其他贷款机构倒闭或退出之后,美国国家金融服务公司将占据它们的市场份额,这也就意味着莫兹罗的公司将会获得更大的蛋糕,而这也正是股票分析师所愿意听到的。在任何一个行业中,市场份额对公司的发展都至为重要。在抵押贷款业,你占据的市场越大,获得的利润就越多。莫兹罗的公司拥有15%的市场份额,这也就是说,美国有15%的住房抵押贷款与美国国家金融服务公司有关。但莫兹罗的目标是20%,他就是这样一个人。

然而,在这个季度,即便是美国国家金融服务公司也有自己的问题,即如何收拾好眼下的烂摊子。在过去的9个月中,莫兹罗一直在强调这个问题。行业中的每一个人,包括那些长期为高端客户关注该公司的分析师,都听过莫兹罗的一句口头禅。“我们已经做好了应对行业挑战的准备。”他不止一次这样说。其他贷款机构的倒闭,只会让美国国家金融服务公司变得更加强大。汲取其他公司的资源,网罗其他公司的人才,并为他们提供工作,对莫兹罗来说,这是一个完美的商业模式。随着其他公司逐渐变弱,他和他的美国国家金融服务公司将会越来越强大。

随后,来自弗里德曼公司的分析师保罗·米勒提出了一个问题。弗里德曼公司是位于北弗吉尼亚的一家投资公司。颇具讽刺意味的是,该公司刚好拥有一个即将倒闭的次贷银行。“莫兹罗,您觉得这种情况会在何时出现好转?”米勒问道。

向来以直率著称的美国国家金融服务公司的首席执行官莫兹罗表示,没有谁认为房地产和抵押贷款业的低迷期即将到来。“贝尔斯登、美林证券、标准普尔,没有一家这样认为。”莫兹罗说。他又一次毫不留情地抨击了华尔街。莫兹罗后来承认,他自己也没有看到行业低迷期即将到来。虽然他知道会出现问题,但却没有想到会变得如此糟糕。

在回答了一两个问题之后,又有人问及有关住房价格和销售何时走出低谷的问题。莫兹罗迅速给出了答案。“我认为是2009年。”他说,“我们需要很长的时间才

能够将战舰掉过头来。这是一艘庞大的战舰，我们先要让它减速，然后在它停下来之后再掉头。我相信是 2009 年。”

一些分析师在想：2009 年？这还有两年的时间。在电话另一端，坐在桌子前的股票分析师紧盯着电脑屏幕，莫兹罗对这个问题的回答并不是他们所愿意听到的。随后，一名分析师向公司的另一名高管提出了一个问题。在该高管回答完毕之后，莫兹罗又说了几句。

莫兹罗希望这些来自华尔街的人能够完全了解当前的形势，他并不想粉饰太平。他不是一个报喜不报忧的人，对于任何问题，他从来都直言不讳（用他自己的话说，那就是“胡说八道”）。这也是他深受分析师、部分竞争对手和大众媒体追捧的原因。莫兹罗坦率地表示：“我们正面临着一个前所未有的价格低迷期，这是自大萧条以来从未出现过的。”

大萧条？这同样是分析师们不愿意听到的。在金融领域，只要提及“大萧条”，就相当于说这个世界即将走向末日。第二天，美国国家金融服务公司的股价下跌了 11%。从账面上来看，投资者损失了数百万美元。有的分析师认为，如果投资银行业界信心动摇，那么该公司的股票还将继续下滑。尽管当前的抵押贷款市场和住房市场并不景气，但莫兹罗仍坚定地表示，美国国家金融服务公司将充分利用这一时机抢占市场份额。市场份额是他常说的一个词。

此外，莫兹罗有关大萧条的言论也波及了股票市场。道琼斯工业平均指数下挫 226 点，为 4 个月来单日最大跌幅。从道琼斯工业平均指数的长期走势来看，这似乎还不算太糟糕，但纽约证券交易所却创下一个最高纪录，当日共有 41.6 亿股股票易手。这从另一个方面也凸显了投资者的悲观心态，他们开始感到紧张。股票市场缩水数十亿美元，难道这仅仅是因为莫兹罗的评论？看起来的确如此。“他发表的有关‘大萧条’的言论是极不负责任的，”一位投资银行家表示，“他是始作俑者。”

早在之前的几周，股票市场会时不时地上涨 100 多点，跌幅也大致相当，总体保持平稳趋势。但在这一个月之内，道琼斯工业平均指数下跌了 1 000 点^①。在道琼斯工业平均指数下跌时，莫兹罗兑现了优先认股权，抛出了数十万股美国国家金融服务公司的股票。而在前一年，他通过兑现优先认股权，已经出售了价值 1.4 亿美元的公司股票。人们的眼睛是雪亮的。此事被专栏作家和卖空者曝光之后，他怒不可遏。在接受行业周刊《全美抵押贷款新闻》采访时，莫兹罗自豪地表示：“我用我自己的钱创办了这家公司，我已经为股东创造了 250 亿美元的价值，这是纽约证券

^① 截至 2008 年 3 月，道琼斯工业平均指数已经下跌 2 200 点。

交易所业绩表现最好的公司之一。我分给他们 98%，而我自己只拿 2%。他们（指股东）根本不需要像我这样工作。这些价值都是我为他们创造的。”

在美国国家金融服务公司召开电话会议几天后，贝尔斯登两只投资债务抵押债券和信用违约互换的对冲基金最终倒闭，其资产较峰值时缩水 90%。对该基金负有最终责任的贝尔斯登联合总裁沃伦·斯佩克特正式宣布辞职，此时距离莫兹罗发表“大萧条”言论仅仅几天时间。斯佩克特早在 20 年前即带领贝尔斯登进入住房抵押贷款业，他被华尔街认为是少有的天才分析师之一，在抵押贷款领域成绩斐然，但这都已经成为过去。

与此同时，在亚特兰大，好美邦抵押贷款公司（HomeBanc Mortgage）也已处于破产边缘。好美邦抵押贷款公司实际上是一家中等的非银行金融机构，其规模远小于美国国家金融服务公司。该公司原本从事储蓄贷款业务，管理层中有很多人都来自美国国家金融服务公司的竞争对手好美赛信贷公司。总部位于佛罗里达杰克逊维尔的好美赛信贷公司曾一度成为莫兹罗的收购目标。莫兹罗曾对这家公司进行过猛烈的抨击，因为它并不通过零售店直接为顾客提供抵押贷款，而是通过其他公司购买已发放贷款。莫兹罗坚信，这种从其他贷款机构购买新发放贷款的做法最终只会导致公司破产，因为这其中的利润微乎其微。（颇具讽刺意味的是，莫兹罗也做同样的事情，只不过他是利用零售分支机构和贷款中介收集抵押贷款。）最终，他的论断得到了事实的证明。在被澳大利亚一家银行收购两年后，好美赛信贷公司宣布倒闭。“他们根本不知道自己在干什么。”这是莫兹罗对好美赛信贷公司管理层的评价。澳大利亚国民银行因此损失了 20 亿美元。“它最终夹着尾巴离开了美国。”莫兹罗不无嘲讽地说道。

话又说回来，好美邦抵押贷款公司是一家通过零售分支机构直接为顾客提供贷款服务的公司，但它并不从事次级贷款业务。然而 2007 年夏，它同样陷入了危机，因为次贷领域过多的负面消息已使得银行不愿意再为它提供贷款。好美邦抵押贷款公司是一家非银行金融机构，拥有大约 450 名贷款专员，但他们中的很多人先前并未从事过抵押贷款业务。这就好比是让棒球选手参加足球比赛，你首先要教会他们怎么去做。（贷款专员需要同公众打交道，并向他们出售不同的抵押贷款产品。）

好美邦抵押贷款公司首席执行官帕特里克·弗勒德（不同于他的下一任凯文·莱斯）并非好美赛信贷公司的前雇员。弗勒德是一个基督徒，他所聘用的人员都要接受所谓的“价值测试”，然后再对他们进行贷款业务培训。好美邦抵押贷款公司拥有 22 家分支机构，而每一家都会安排一名随叫随到的基督教牧师。公司的人力资源总监艾克·莱格哈德是弗勒德的一位密友，他曾在好美邦抵押贷款公司开办过